



جامعة 8 ماي 1945 قالمة  
كلية الحقوق والعلوم السياسية



تخصص قانون أعمال

قسم الحقوق

مذكرة مكملة لمتطلبات نيل شهادة الماستر في القانون

جرائم البورصة و أثرها على ثقة المستثمرين

تحت إشراف

الدكتور: حسام بوحجر

إعداد الطلبة:

1/ ويل نجلاء

2/ سهايلية أماني

تشكيل لجنة المناقشة

الرقم	الأستاذ	الجامعة	الرتبة العلمية	الصفة
1	منية شوايدية	8 ماي 1945 قالمة	أستاذ التعليم العالي	رئيسا
2	حسام بوحجر	8 ماي 1945 قالمة	أستاذ محاضر "أ"	مشرفا
3	لينة بوزيتونة	8 ماي 1945 قالمة	أستاذ مساعد "ب"	عضوا مناقشا

السنة الجامعية: 2023 - 2024

## شكر و عرفان

أول شكر لله سبحانه و تعالى على ما أصبغه علينا من نعم ، وعلى تيسير السبيل ، الحمد و الشكر على كل وقت و حين ، الحمد لله الذي أنار لنا دربنا بالعلم و المعرفة، و أعاننا على أداء هذا الواجب و وفقنا لإنجاز هذا العمل إن قلت شكرا فالشكر لن يوفيكم حقكم حقا سعيتم فكان السعي مشكور ، و أن قد جف حبري عن التعبير يكتبكم قلب به صفاء الحب تعبيراً. شكرا لكم لوقوفكم جانبي دائما لو غبتم عن ناظري يوما فأنتم في القلب، أتمنى من الله عز وجل أن يعطيكم الصحة و العافية شكرا لكم على ما قدمتموه لي من أحاسيس نابعه من قلوبكم و أدام الله عزكم و عطائكم، كما نتقدم بخالص الشكر للمؤطر الاستاذ: حسام بوحجر الذي قبل الإشراف على هذا العمل تعهد بالتصويب في جميع مراحل إنجازة و زودنا بالنصائح و الإرشادات التي أضاءت أمامي سبيل البحث ، فجزاه الله عن كل خير.

تشكراتي الخالصة للأستاذة الكرام أعضاء لجنة المناقشة مونية شوايدية و لينة بوزيتونة لتفضلهم لقبول مناقشة مذكرتنا التي تعد إلا أن تكون نقطة من بحر العلم.





## الإهداء

من قال أنا لها "نالها"

لم تكن الرحلة قصيرة ولا ينبغي لها أن تكون

لم يكن الحلم قريبا، ولا الطريق محفوفا بالتسهيلات

لكننا فعلناها و نلناها

الحمد لله حبا و شكرا و امتنانا، الذي بفضلها ها أنا اليوم أنظر

إلى حلما طال انتظاره، و قد أصبح واقعا أفخر به

إلى ملاكي الطاهر، و قوتي بعد الله داعمتي الأولى و الثانية، الأبدية (أمي) أهديك هذا

الإنجاز الذي لولا تضحياتك لما كان له وجود، ممتنة لأن الله قد اصطفاك لي من البشر

، أما يا خير سند و عوض، إلى من دعمني بلا حدود، و أعطاني بلا مقابل (أبي)

إلى من مد يده دون كلل ولا ملل وقت ضعفي أدامك الله ضلعا ثابتا لي لا ينتهي

إلى من آمنو بقدراتي و أمان أيامي

إلى من يذكروني بقوتي و يقفوا خلفي كظلي (أخواتي)

# المقدمة



تعتبر الأسواق المالية قاعدة رئيسية للنمو الاقتصادي، ومرآة الاقتصاد الوطني ووسيلة فعالة في تحريك المدخرات إلى قنوات الاستثمار وخلق ظروف استثمار وطنية وأجنبية، باعتبارها أحد القنوات المهمة في القطاع المالي التي تدفع بعجلة الاقتصاد نحو التنمية الشاملة، لذا أولت لها جل الدول الأهمية الكبرى للاقتصاد القومي والمستثمرين والشركات المصدرة للأوراق المالية المتداولة في السوق، بالإضافة إلى أنها تعمل على زيادة حيوية المشارب الاقتصادية والاستثمارية، وأداة إشباع للمستثمر الكبير والصغير، كما تعتبر أيضا تحذير وتبويه من المخاطر وتحسين كفاءة الإدارة.

فنجاح أسواق الأوراق المالية مرهون بالموازنة بين مصالح المستثمرين في السوق من جهة وضمان حقهم في الحصول على معلومات صحيحة من جهة أخرى، لأن المعلومات هي المحرك الرئيسي للسير الحسن والطبيعي للأسواق، فمن شأنها التأثير على قرارات المستثمرين وبالضرورة خداعهم وهو ما يجعل فقدان الثقة خاصية منقشية في أسواق الأوراق المالية.

ونظرا للإصلاحات الاقتصادية التي مرت بها الجزائر نتيجة لأزمة 1986 م والتي فرضت عليها تغيير النهج الاقتصادي المتبع آنذاك وإتباع نظام اقتصاد السوق، فبدأت الجزائر في تغيير وضع إتماداتها الأساسية من خصوصية الأسعار، تحرير التجارة الخارجية وكذلك إنشاء سوق الأوراق المالية كقناة جديدة من قنوات التمويل الحديثة للتنمية الوطنية، وفي سنة 1993 م وبموجب المرسوم التشريعي 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993 تم إنشاء بورصة القيم المنقولة في الجزائر المعدل والمتمم بالأمر 96-10 المؤرخ في 14-10-1996 والذي تم تعديله بموجب القانون 03-4 المؤرخ في 17 فيفري 2003 المتعلق ببورصة القيم المنقولة، إذ يسهر على إدارتها و تسيرها مجموعة من الهياكل التنظيمية والقانونية، كما ينظم سوق الأوراق المالية ويجرم بعض الأفعال الغير المشروعة وتسليط العقاب إن لزم الأمر على مخالفين هذه الأحكام.

#### - أهمية الدراسة:

تكمن أهمية بحثنا هذا في كونه يتعرض لأحد أهم المواضيع الاقتصادية والقانونية المطروحة اليوم والمتداولة بين الباحثين، وتكمن أهميته من الناحية العلمية في التعرف على النظام القانوني للبورصة وآليات الحماية القانونية للتعامل والتداول في البورصة في جو من الشفافية والنزاهة لضمان المساواة بين المستثمرين

فيها، وتضح أهمية الموضوع العملية كونه يعتبر من أهم الموضوعات التي تهتم الاقتصاد الوطني وكذلك معرفه السبل القانونية للتعامل الآمن داخل البورصة.

#### -أسباب اختيار الموضوع:

أمام هذا الواقع ارتأينا الى معالجه هذا الموضوع من أجل تسليط الضوء على مختلف الجرائم التي تمس البورصة، كونه يعتبر موضوعا خصبا بحاجة إلى دراسة معمقه ومفصله وواضحة، وذلك من الناحيتين القانونية والاقتصادية، بالإضافة إلى أن جرائم البورصة لها خطورة كبيرة تمس الاقتصاد الوطني من جهة وتمس الثقة اللازم وجودها في الأسواق المالية، من جهة ثانية لفت أنظار الباحثين والدارسين لهذا الموضوع الذي يعتريه الغموض واللبس، والحث على البحث فيه.

#### - أهداف الدراسة:

نسعى من خلال هذه الورقة البحثية الى الالمام بمختلف المفاهيم المتعلقة بالبورصة والتعرف على كل جوانبها، وتحديد صور التجريم التي ينص عليها المشرع الجزائري في المرسوم التشريعي 93-10 المتعلق ببورصة القيم المنقولة، وذلك من خلال:

- ✓ ابراز مدى فعالية النصوص القانونية في حماية بورصة القيم المنقولة سواء المدنية أو الجزائية؛
- ✓ القيام بدراسة تحليلية للنصوص الصادرة والمتعلقة بجرائم البورصة؛
- ✓ دراسة طبيعة الركن المعنوي في جرائم البورصة؛
- ✓ بيان مدى تطابق القواعد العامة لقانون العقوبات على جرائم البورصة والأوراق المالي.

#### -صعوبات الدراسة:

من الصعوبات التي واجهتنا في هذا البحث نقص المراجع المتخصصة وذلك راجع لحدائثة الموضوع من حيث التنظيم القانوني، بالإضافة إلى قلة المراجع وفقا للقانون الجزائري، ومن جهة أخرى ضيق الوقت المعتمد من جهة الإدارة لتقديم البحث في موعده.

#### -الإشكالية:

إن ضعف التداول في الأوراق المالية والتعامل في البورصة له أسباب موضوعية حقيقية، وتتركز بالأساس على انعدام الثقة من قبل المستثمرين داخلها، وعزوف الناس عن الاستثمار فيها، مما يدفع للتساؤل

عن هذه الأسباب وتحديدها والكشف عنها للعمل على الحد منها، ولعل أهمها بصورة مبدئية يتمحور بانعدام الشفافية في التعامل، واحترام الحق في الوصول للمعلومات بصورة شفافة وعلى قدم المساواة بين الجميع، ولهذا أعتبر المساس بهذه المبادئ في التعامل انحرافا خطيرا وجب تدخل المشرع للحد منه، من خلال تجريمه للأفعال التي تشكل مساسا بشفافية ونزاهة الأسواق المالية، على هذا الأساس نطرح الإشكالية الآتية: هل وفق المشرع الجزائري في تحديد السلوكات المنحرفة داخل البورصة والتي من شأنها التأثير على ثقة المستثمرين؟

تقودنا هذه الإشكالية الى طرح جملة من التساؤلات الفرعية تتمثل في:

- ما المقصود ببورصة الأوراق المالية وما هي أنواعها
- ماهي الجرائم التي تعتبر مساسا بصدق المعلومة والثقة في الأسواق المالية؟
- هل تعتبر العقوبات التي فرضها المشرع الجزائري كافية للحد من هذه التصرفات؟

### المنهج المتبع:

من أجل الإحاطة بجوانب الموضوع والوصول إلى الإجابة عن الإشكالية المطروحة، اعتمدنا في دراستنا على المنهج الوصفي والتحليلي في تحديد الإطار التنظيمي والقانوني للبورصة، ووصف وتحليل مختلف جرائم البورصة والعقوبات المقررة لها.

كما اعتمدنا على أدوات المنهج المقارن بإجراء مقارنه بين التشريع الجزائري وبعض التشريعات المقارنة، خاصة منها التشريع الفرنسي.

### التصريح بالخطة:

وللإجابة على إشكالية هذا البحث قمنا بتقسيم موضوع دراستنا إلى فصل تمهيدي وفصلين:

جاء الفصل التمهيدي تحت عنوان الإطار المفاهيمي والتنظيمي للبورصة والذي قسمناه إلى مبحثين، تناولنا في الأول المبحث ماهية البورصة ودرسنا في الثاني الروابط القانونية للبورصة.

وخصصنا الفصل الأول لدراسة "جرائم البورصة" والذي قسمناه بدوره الى ثلاث مباحث: إذ يعالج المبحث الأول " جريمة استعمال معلومات امتيازيه غير معلنة"، ودرسنا في المبحث الثاني جريمة "نشر



معلومات خاطئة ومضللة"، بينما خصصنا المبحث الثالث لجريمة التلاعب بالسعار في سوق القيم المنقولة. وسلطنا الضوء في الفصل الثاني على الاجراءات والعقوبات المقررة في مجال البورصة، وسنتعرض فيه للعقوبات المكيفة لكل جريمة ومسألة النص الواجب التطبيق، حيث قسمناه إلى ثلاث مباحث، إذ نعالج في المبحث الأول قمع جريمة استعمال معلومات إمتيازية غير معلنة، أما المبحث الثاني تناولنا فيه قمع جريمة نشر معلومات خاطئة ومضللة، وأخيرا في المبحث الثالث تطرقنا إلى قمع جريمة التلاعب بالأسعار من سوق القيم المنقولة.

في الأخير توجنا بحثنا بخاتمة تتضمن أهم النتائج المتوصل إليها وبعض التوصيات التي يمكن أن تطرح في هذا الصدد.



الفصل التمهيدي  
الإطار المفاهيمي والتنظيمي للبورصة



### تمهيد:

تعد البورصة من أهم المواضيع التي شغلت الاقتصاديين باعتبارها المحور الأساسي والرئيسي في الاقتصاديات المتقدمة، ويعتبر بمثابة جهاز لقياس قوة وضعف اقتصاد بلد ما وهو سوق مالي ثانوي يلجأ إليها المحتاجون للتمويل.

يعتبر هذا السوق المالي من أهم أنواع الأسواق المنظمة في العالم، التي تقوم عادة في مكان محدد وثابت تتولى إدارتها ورقابتها هيئة تحدد شروط وإجراءات التعامل بها، لذلك وجب علينا تسليط الضوء على المعاملات التي تتم داخل البورصة ودراسة أهم أنواعها حتى يسمح لأصحاب رؤوس الأموال بتوجيه استثماراتهم.

حيث ينصب اهتمامنا في هذا الفصل التمهيدي على دراسة بعض الأمور الأولية التي نرى أنه من الضروري الإلمام بها قبل دخولنا في صلب الموضوع وهو الإطار المفاهيمي والتنظيمي للبورصة.

وعليه سنتطرق في هذا الفصل إلى مبحثين: تناولنا في المبحث الأول ماهية البورصة وفي المبحث الثاني الضوابط القانونية للبورصة.

### المبحث الأول: ماهية البورصة

تعد البورصة آلية أساسية من الآليات التي تساهم في تمويل قطاعات النشاط الاقتصادي إذ كانت في بدايتها تفتقد إلى التنظيم فهي وليدة الأسواق التي كانت تعقد منذ القدم، كما أن البورصة تتميز بأنواع عديدة ودلالة هذا التنوع على أن الدولة متطورة بحيث يتم البيع والشراء فيها.

ولإجلاء الدور الفعال الذي تلعبه البورصة من النشاط الإنتاجي سنحاول التعرّيج إلى تعريفها وذكر أنواعها ثم الوقوف على الأهمية التي تتبوؤها ووظائفها وذلك في المطلب الأول وذكر الأطراف المتدخلة من البورصة وهذا من خلال دراستنا للمطلب الثاني.

### المطلب الأول: مفهوم البورصة

تعتبر البورصة مركزاً لتجميع وتركيز رؤوس الأموال، وأداة هامة من تقويم أي دولة لذا إرتأينا في مطلبنا هذا محاولة إعطاء تعريف للبورصة وذكر أنواعها وذلك في الفرع الأول، ومن ثم وظائفها وأهميتها في الفرع الثاني.

### الفرع الأول: تعريف البورصة وأنواعها

تعد البورصة ركن أساسي للاقتصاد الحر فهي تلعب دور كبير في تنشيط الحركة المالية، و تعتبر مرآة عاكسة لوضعية المجتمع لذلك نجد تعدد البورصات واختلافها في الدول المتقدمة، وعليه سنتطرق فيما يلي إلى إبراز تعريفها (أولاً) وإلى ذكر أنواعها (ثانياً).

### أولاً: تعريف البورصة

البورصة سوق منظمة تتعقد في مكان معين وفي أوقات دورية بين المتعاملين في بيع وشراء مختلف الأوراق المالية أو المحاصيل الزراعية أو السلع الصناعية.<sup>(1)</sup>

وعند تصفحنا للمراجع المعتمدة في اللغة العربية لا نجد أصلاً لهاته الكلمة وجود كونها ليست عربية، فالأصل يرجع لاستخدامها من قبل الملك هنري الثامن سنة 1549م في الأمر الملكي الذي تم

(1) شمعون شمعون، البورصة (بورصة الجزائر)، الطبعة الأولى، دار هومة، الجزائر، 2005، ص3.

## الفصل التمهيدي: الإطار المفاهيمي والتنظيمي للبورصة

بموجبه إنشاء بورصة تولوز وهناك من يرجع مصطلح البورصة إلى أحد كبار التجار اسمه فان دي بورص، وعلى هذا وللوصول إلى تعريف شامل للبورصة إرتأينا تعريفها من عدة نقاط وقسمناه إلى تعريف لغوي واقتصادي وقانوني.

### (1) التعريف اللغوي:

البورصة كلمة فرنسية تعني كسب النقود وسبب إطلاق مصطلح البورصة على السوق التي تعقد فيها الصفقات أو العقود المتعلقة بالبيع والأوراق المالية يرجع إلى أن التجار كانوا يأتون إلى السوق المخصص وهم يحملون نقودهم من أكياس.

ويعرف بعض من الفقه البورصة بأنها سوق مستثمرة ثابتة المكان تقام في مراكز التجارة والمال للتعامل في صكوك أو حاصلات معينة غير منظورة، تصلح للمبادلات واسعة النطاق، وذلك بموجب قوانين منظمة لقواعد المعاملات، والشروط التي يجب توافرها في المتعاملين وفي الصكوك موضوع التعامل<sup>(1)</sup>.

وقد اختلف الفقه والمؤرخون في تحديد أصل كلمة بورصة وبالرجوع إلى مختلف الآراء نجد أنها ترجع إلى مصدرين:

- فندق في مدينة "بروج" بلجيكا، كانت على واجهة شعار يضم ثلاث أكياس نقود، وكان يجتمع في هذا الفندق عملاء المصرفيون ووسطاء ماليون لتصرف أموالهم.
- نسبة إلى عائلة غنية في مدينة "بروج" بلجيكا معروفة باسم "VAN DER BOURSE" حيث كان يجتمع في قصر العائلة عملاء ووسطاء ماليون للتجار في أعمالهم.<sup>(2)</sup>

### (2) التعريف الاقتصادي:

يقصد بالبورصة: المكان الذي تتم فيه التعامل على حاصلات أو صكوك معينة تحت إشراف السلطات العامة وأحيانا ينظم لفظ البورصة للدلالة على مجمع العمليات التي تتم فيها.

(1) خالد أحمد سيف الشعراوي، الإطار القانوني لعمليات التداول في البورصة، جامعة المنصورة الإسكندرية، دار جامعة الجديدة، 2015، ص15.

(2) بن خليفة صلاح الدين، تداول الأسهم في البورصة، المجلة الجزائرية للحقوق والعلوم السياسية، العدد3، 2017، ص217.



كذلك يمكن تعريفها على أنها: "مكان حقيقي أو افتراضي وسوقاً منظماً يلتقي فيه المتعاملون الاقتصاديون لإتمام مختلف العمليات الناشطة المرتبطة بالبيع والشراء للأوراق المالية لتحقيق أقل درجة من المخاطرة عند مستوى محدد من العائد المتوقع أو أكبر معدل عائد متوقع عند مستوى محدد من درجة المخاطرة، تتوفر هذه السوق على قدر من العلانية والشفافية، حيث يتم التعامل فيها وفقاً لقوانين تنظم الصفقات بين المتعاملين الاقتصاديين والشروط المنفق عليها بما يخدم مصالحهما فيما يخص عمليات البيع والشراء".

إن البورصة عبارة عن سوق متكاملة فعالة تتوفر فيها الحرية الكاملة لقوى العرض والطلب لتتفاعل بيعاً وشراءً في ظل روح المنافسة الكاملة وبذلك تكتسب قدرًا كبيراً من الفاعلية عندما يكون الاقتصاد مقيداً، وتزداد حيويتها وأهميتها في اقتصاد دولة ما، كلما زاد عدد المؤسسات المسعرة فيها، ومنه ازدياد عدد الأوراق المالية المطروحة للتداول وعدد المتعاملين الراغبين في التعامل<sup>(1)</sup>.

### 3) التعريف القانوني:

أن البورصة من الناحية القانونية تعني الجهاز الذي يتم من خلاله ما يسمى بعمليات البورصة وهي سوق الأوراق المالية هذا من جهة، ومن جهة أخرى مجموع العمليات المنفذة ضمن شروط معينة، سواء من قبل أصحاب المصلحة شخصياً، أو من قبل الوسطاء وهذه الحالة الأخيرة هي الأكثر شيوعاً.

وتؤدي كلمة البورصة معنيين هما:

(1) المكان الذي يجتمع فيه المتعاملون بيعاً وشراءً.

(2) مجموع العمليات التي تتعقد فيه.

وقد عرف المشرع الجزائري البورصة في المادة الأولى من المرسوم التشريعي رقم 93-10 لسنة 1993 بأنها: "الإطار التنظيمي لسير العمليات فيما يخص القيم المنقولة التي تصدرها الدولة والأشخاص الآخرون من القانون العام والشركات ذات الأسهم"، إذ نجد أن القانون يعطي وصف للبورصة بأنها ذات شخصية اعتبارية تتولى إدارة أمواله، وتتمتع بأهلية التقاضي وتخضع لرقابة حكومية تتمثل في مندوب

(1) بلقاسم لندة، مطبوعة في مقياس بورصة الأوراق المالية، جامعة الجزائر 3، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية والتسيير، 2020-2021، ص4.

للحكومة يتواجد في البورصة يتولى مهام مراقبة تنفيذ القوانين وحضور اجتماعات لجان البورصة، كما له الحق في الاعتراض على قراراتها إذا أصدرت مخالفة للقوانين أو لصالح العام.<sup>(1)</sup>

ثانيا: أنواع البورصات:

يمكن تصنيف البورصات إلى أنواع وذلك وفق للمعايير الموائية:

### 1) أنواع البورصات من حيث طبيعة المنتوجات المتداولة:

إذ تنقسم البورصات من حيث طبيعة المنتوجات المتداولة إلى مايلي:

أ) بورصة البضائع (السوق الحرة) الحاضرة: وهي سوق منظمة تتم فيها المبادلات التجارية على البضائع ذات الاستهلاك الواسع والكبير كالقطن، السكر، البن، المطاط، والبتترول... إلخ.

ويجب أن تتميز هذه المنتوجات أو البضائع بقابلية القياس، وتشابه في الوحدات والجودة

العالية<sup>(2)</sup>.

والبضائع مثلها مثل الأوراق المالية لها سوق عاجلة وسوق آجلة حيث أن السوق العاجلة تتميز بحضور البضائع، وجودها فعلا في المخازن والمستودعات، أو يلتزم البائع بتسليمها مباشرة، بينما موضوع السوق الآجلة تعتبر عقود ثنائية مضمونها التزامات قائمة على بضائع نموذجية فعليا، ويمكن التخلص منها بدفع فرق السعر لدى تصفية العملية<sup>(3)</sup>.

ب) بورصة العقود المستقبلية: إذ تسمى أيضا سوق البضائع الآجلة أو بورصة العقود، حيث يتم التعامل في العقود الثنائية (اتفاقيات) تنفذ هذه العقود في تاريخ لاحق لتاريخ إبرام العقد، مع تحديد سعر العقد

(1) بسمة قواجلية، جرائم البورصة، مذكرة تكميلية لنيل مقدمة شهادة الماستر قانون جنائي للأعمال، كلية الحقوق والعلوم السياسية جامعة العربي بن مهيدي أم البواقي، 2014-2015، ص14.

(2) شمعون شمعون، مرجع سابق، ص101.

(3) بوغرارة عبد الرزاق، صخري مراد، النظام القانوني للبورصة في الجزائر، مذكرة مكملة لنيل متطلبات شهادة ماستر أكاديمي قانون الشركات، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، 2017-2018، ص14.

## الفصل التمهيدي: الإطار المفاهيمي والتنظيمي للبورصة

في وقت إنشاء العقد في السوق المنظمة، على أن يودع أحد الطرفين هامشا من قيمة العقد لدى سمسار وهذا كضمان لحقوق كل طرف<sup>(1)</sup>.

**ج) بورصة العملات (القطع):** هذا النوع من البورصات يتم التعامل فيها بالنقود في حد ذاتها وذلك حسب سعر الصرف السائد في السوق، ويتم البت في المعاملات بطريقة عاجلة أو آجلة.<sup>(2)</sup>

إذ نجد عوامل مؤثرة في أسعار العملات أهمها مايلي: الفائض التجاري، الفرق بفائدة، القوة الاقتصادية، الأوضاع السياسية، أسعار المواد الأولية والأساسية والأزمات العسكرية والحروب.

**د) بورصة المعادن النفيسة (الذهب):** فهي عبارة عن سوق منظمة لها وجود مادي بقاعة خاصة في بورصة الأوراق المالية، إذ يتم مفاوضة المعادن النفيسة من طرف أعوان الصرف الذي يعينون من قبل هيئة نقابية، ويتم فيها تبادل المعادن النفيسة التي تتمثل في الذهب، الفضة وغيرها من المعادن ذات قيمة العالمية، وغالبا ما تكون هذه البورصة وتتواجد في عاصمة البلاد.<sup>(3)</sup>

وقد ازدهرت تجارة هذه المعادن مما دفع بالدول إلى إنشاء فعلي لبورصة منظمة تتعامل بالذهب والفضة والبلاطين والألماس حتى يتم التعامل وفق السوق.

**هـ) بورصة الخدمات والأفكار:** وهي بورصة متعددة مجالات الاستخدام فيها تتمثل في السياحة والفنادق ... وأمثلة عن هذا النوع من البورصات التي تنشط في هذا المجال: بورصة النقل، التأمين، ...

أما فيما يخص بورصة الأفكار فهي نوع جديد وحديث من أنواع البورصات حيث يتم التعامل فيها على أساس بيع الحقوق كحقوق المعرفة، حقوق الاختراع.

**و) بورصة الأوراق المالية:** تعرف بورصة الأوراق المالية أنها السوق الذي يلتقي فيه البائعون والمشترون للتداول وعقد الصفقات مباشرة عن طريق السماسرة، وتوجد عدة بورصات متخصصة في تداول أحد السلع

(1) عيواج مختار، بورصة الأوراق المالية ودورها في خصوصية المؤسسات الاقتصادية العمومية-دراسة حالة الجزائر-، رسالة لنيل درجة دكتوراه في علوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر3، 2013، ص6.

(2) المرجع نفسه، ص6.

(3) بوغزارة عبد الرزاق، صخري مراد، مرجع سابق، ص15-16.

## الفصل التمهيدي: الإطار المفاهيمي والتنظيمي للبورصة

أو الأموال مثال ذلك بورصة القطن، بورصة اللحوم، بورصة الكربورصات، الأموال والأسهم والسندات والعقود الآجلة وغيرها.

إن بورصة الأوراق المالية هي المكان الذي يخصص لتداول الأوراق المالية وتدفق الأموال بين المدخرين والمستثمرين بحيث تجمع بين رغباتهم ومن ثم تحديد الأسعار وفقاً لقانون العرض والطلب.<sup>(1)</sup>

### (2) أنواع البورصات من حيث مدى التعامل الجغرافي:

تنقسم البورصات من حيث مدى التعامل الجغرافي إلى ثلاث أنواع:

#### (أ) البورصات المحلية:

تتمثل في البورصات التي لا تمتد معاملاتها دولياً ونشاطها محدود للغاية فهي تتعامل بالأوراق المالية داخل الدولة الواحدة، وهي محدودة النشاط، وتكون مكملة في نشاطاتها للبورصات الدولية في كثير من الاقتصاديات.

كما تعمل هذه السوق على تمويل المؤسسات الوطنية العامة والخاصة، وكذا العمل على تغطية العجز الحكومي.

#### (ب) البورصات الإقليمية:

وهذا النوع من البورصات يتم إنشائه من قبل دول تتربط فيما بينها جغرافياً أو تاريخياً أو مصيرياً، كما هو الأمر بالنسبة للاتحاد الأوروبي أو الدول العربية مجتمعة أو البعض منها، كدول الخليج أو الدول المغاربية أو غيرها من الاتحادات القائمة<sup>(2)</sup>.

(1) جيني فريدة، زعباط صورية، مساهمة البنوك التجارية في تنشيط بورصة الأوراق المالية-دراسة تجارب عربية-، مذكرة مقدمة لنيل شهادة ماستر علوم اقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وتسيير، جامعة محمد صديق بن يحي جيجل، 2020، ص ص 29-30.

(2) عيواج مختار، مرجع سابق، ص 7.



### ج) البورصات الدولية:

يتميز هذا النوع من البورصات بأنها ضخمة أو متوسطة الحجم ويمس مجال المعاملات فيها المستوى الدولي، ومن بين الأدوات التي يتم فيها التعامل هي السندات والأسهم الدولية.

وتعرف أيضا على أنها: السوق التي يسمح فيها لأي مستثمر مهما كانت جنسيته أن يتعامل بالشراء والبيع في الأوراق المالية التي تصدرها منشآت وهيئات محلية.

### 3) أنواع البورصات من حيث التسجيل والاعتراف الحكومي:

#### أ) بورصات رسمية:

هي بورصات تمارس نشاطها بشكل رسمي، وتنشأ وفق القوانين والقواعد، تمارس فيها النشاطات والمعاملات وفق التنظيم الحكومي، ويتواجد فيها ممثل حكومي يراقب ويتابع تلك المعاملات، ويتدخل في الوقت المناسب بغرض منع المخاطر التي يمكن أن تنتج عنها، والمحافظة على الاستقرار.

#### ب) بورصات غير رسمية:

هذا النوع من البورصات يعمل بشكل غير رسمي في ضوء قواعد خاصة، ولا تعترف بها الحكومة وبالتالي فإنها تتضمن مخاطر قيمة. (1)

### 4) أنواع البورصات من حيث المدى الزمني:

وتنقسم وفقا لهذا المعيار إلى:

أ) بورصة منتجاتها حاضرة: وهي بورصات يتم التعامل فيها حالا، حيث يتم التعاقد على الأدوات المالية وتسليمها ودفع ثمنها حالا.

ب) بورصات منتجاتها آجلة: وهي تتمثل في سوق الخيارات والعقود المستقبلية، أين يتم الاتفاق على العقد بشرط أن يتم إتمام الصفقة لاحقا، أي في آجال مستقبلية إذ تكثر فيها المضاربات على الأسعار. (2)

(1) بسمة قواجلية، مرجع سابق، ص 30.

(2) عيواج مختار، مرجع سابق، ص 8.

### 5) بورصة القيم المنقولة:

حسب نص المادة 1 من مرسوم التشريعي 10.93: "تعد بورصة القيم المنقولة إطارا لتنظيم وسير العمليات فيما يخص القيم المنقولة التي تصدرها الدولة والأشخاص الآخرون من القانون العام والشركات ذات الأسهم".

إذ اعتمدت الجزائر في تسمية البورصة على بورصة القيم المنقولة".

طبقا للمادة 2 من مرسوم 10.93: "تقع بورصة القيم المنقولة من مدينة الجزائر وتشمل بورصة القيم المنقولة على الهيئتين التاليتين:

- ✓ لجنة تنظيم ومراقبة لعمليات البورصة تشكل سلطة سوق القيم المنقولة.
- ✓ شركة لتسيير بورصة القيم.

### الفرع الثاني: وظائف البورصة وأهميتها

تؤدي البورصة دورًا هامًا في الحياة الاقتصادية إذ أنها تقدم خدمات من شأنها دفع عجلة التنمية الاقتصادية للدولة، وعليه سنتطرق فيما يلي إلى إبراز أهمية البورصة وذلك من خلال تحديد وظائفها (أولاً) وأهميتها (ثانياً).

### أولاً: وظائف البورصة:

من أبرز وأهم الوظائف التي تقوم عليها البورصة نجد:

- 1) تنمية الادخار عن طريق تشجيع الاستثمار في الأوراق المالية وتوجيه المدخرات لخدمة الاقتصاد القومي حيث تشجع سوق الأوراق المالية على تنمية عادة الادخار الاستثماري.
- 2) جذب الاستثمارات الأجنبية التي قد تؤدي إلى زيادة العائد وارتفاع معدل النمو الاقتصادي والعمل على انضباط وإدارة الملكية العامة وتحسين مساءلة القطاع التجاري خصوصا في البلاد النامية التي تواجه عجزا تمويليا في العملات الأجنبية وانخفاضا في الادخار المحلي.

- (3) تعتبر الأسعار المعلنة لتداول الأسهم في البورصة أداة مهمة لتقدير القيمة السوقية لكل شركة يتم تداولها أسهمها في البورصة، كما تعتبر كذلك أداة هامة لتقويم الشركات والمشروعات، حيث تساهم في زيادة وعي المستثمرين وتبصيرهم بواقع الشركات والمشروعات ويتم الحكم عليها بالنجاح أو الفشل<sup>(1)</sup>.
- (4) المساهمة في دعم الائتمان الداخلي والخارجي حيث أن عمليات البيع والشراء في بورصة الأوراق المالية تعد مظهرا من مظاهر الائتمان الداخلي فإذا ما ازدادت مظاهر هذا الائتمان ليشمل الأوراق المالية المتداولة في البورصات العالمية أصبح من الممكن قبول هذه الأوراق كغطاء لعقد القروض المالية<sup>(2)</sup>.
- (5) البورصة سوق مستمرة للتداول، تمتاز بإمكانية تسيير الأوراق المالية مما يشجع المستثمرين على توظيف مدخراتهم في شراء أوراق مالية من السوق الأولوية أو السوق الثانوية ثم تحويل استثماراتهم المالية إلى نقود متى أرادوا ذلك<sup>(3)</sup>.
- (6) تساهم في سد النفقات وتمويل خطط التنمية عن طريق طرح أوراق حكومية للاكتتاب العام من قبل الجمهور ومشاركة أفراد المجتمع في المشاريع التنموية.
- (7) تمثل البورصة سلطة رقابية خارجية على كفاءة السياسات الاستثمارية والتمويلية والتشغيلية والتسويقية للشركات المدرجة أوراقها المالية فيها، وعليه فإن الشركات التي تتبع إدارتها سياسات كفاءة تحقق نتائج أعمال جيدة، وتحسن أسعار أسهمها في السوق، أما الشركات التي تعاني من سوء الدارة فإن نتائج أعمالها لن تكون مرضية لذلك فإن أسعار أسهمها تنخفض في السوق<sup>(4)</sup>.
- (8) تؤمن البورصة جو المنافسة الضرورية لتأمين حرية المبادلات.
- (9) المساعدة على توقي تقلبات الأسعار تساعد البورصة المزارع والتاجر والصناعي عن تلاقي أخطار تقلبات الأسعار وتصبح وسيلة من وسائل التأمين ضد تقلبات الأسعار عن طريق عملية التغطية في البورصة.

(1) خالد أحمد سيف شعراوي، مرجع سابق، ص 26.

(2) المرجع نفسه، ص 29.

(3) زعباط صورية، جيني فريدة، مرجع سابق، ص 32.

(4) المرجع نفسه، ص 33.

10) توزيع المال على مختلف القطاعات حيث تلعب البورصة دورًا هامًا كجهاز لتوزيع الادخار على مختلف الفعاليات الاقتصادية ويتم هذا التوزيع عن طريق بيع وشراء الأسهم والسندات في سوق البورصة المنظمة. (1)

### ثانياً: أهمية البورصة:

تظهر أهمية البورصة فيما يلي:

1. وجدت البورصة لتشجيع حاجات ورغبات المتعاملين، من ثم فإنها ضرورة حتمية استلزمتهما المعاملات الاقتصادية بين البشر والمؤسسات والشركات وجاءت لتلبي رغباتهم لما لها من أهمية خاصة في حماية المستثمرين والقضاء على العدالة والظلم الذي قد يقع فيه طرفي المبادلة البائع والمشتري نتيجة سيادة حالة من عدم المعرفة أو الجهل بأحوال السوق واتجاهات الأسعار.
2. أداة فعل غير محددة في الاقتصاد القومي تؤثر في كل جوانب الاقتصاد، كما تؤثر في كافة مجالات النشاط الاقتصادي، وفي الوقت ذاته تتأثر بهذا كله (2).
3. تساهم بورصة الأوراق المالية في تشجيع تجميع مدخرات الأفراد لتنشيط مجالات الاستثمار المختلفة للاقتصاد القومي.
4. تحقيق مصالح البائع والمشتري للحصول على القيمة الحقيقية للأوراق المالية (3).
5. توفر قنوات ومدخل سليمة للاستثمار أمام الأفراد، كما أنها أداة رئيسية لتشجيع التنمية الاقتصادية في الدول وتحقيق جملة من المنافع الاقتصادية أهمها منافع الحياة، التملك والانتفاع والعائد الاستثماري المناسب. (4)
6. المساهمة في النمو الاقتصادي إذ تدعم بورصة الأوراق المالية القدرة على الاستثمار من خلال تبادل الأوراق المالية بين الشركات المختلفة مما يؤدي إلى بناء رؤوس الأموال والمساهمة في التنمية الاقتصادية.

(1) شمعون شمعون، مرجع سابق، ص ص 13-14.

(2) صلاح سيد جودة، بورصة أوراق مالية علمياً- عملياً، الطبعة الأولى، مكتبة ومطبعة الإشعاع الفنية، الإسكندرية، 2000، ص ص 13-14.

(3) زعباط صورية، جيني فريدة، مرجع سابق، ص 31.

(4) صلاح سيد جودة، مرجع سابق، ص 15.



## الفصل التمهيدي: الإطار المفاهيمي والتنظيمي للبورصة

- تكشف الوضعية الحقيقية الاجتماعية والمالية والإدارية لكل شركة مقيدة في البورصة.
- تنمية وتعزيز قدرات الاقتصاد من خلال تعبئة الأموال الفائضة وتوجيهها إلى استثمارات ناقصة مما يساهم في جذب رؤوس الأموال الأجنبية.
- توفير الأموال الضرورية لإنجاز الاستثمارات ومشاريع المؤسسات بطريقة مستمرة وتسهيل الحصول على الأموال بالنسبة للمؤسسات الاقتصادية المقيدة في سوق الأوراق المالية.
- العمل على تحقيق موازنة فعالة بين قوى العرض والطلب وإتاحة الحركة الكاملة فضلا على ضمان العلانية والشفافية الكاملة عن كافة المعاملات التي تتم على الأوراق المالية المتداولة وعن أسعارها<sup>(1)</sup>.

### المطلب الثاني: الأطراف المتدخلة في البورصة

في هذا المطلب سيتم التطرق للمتدخلين في بورصة القيم المنقولة وهم الوسطاء في عمليات البورصة (كفرع أول) والمتعاملون (كفرع ثاني).

### الفرع الأول: الوسطاء الماليون في البورصة

عرف الوسيط في البورصة على أنه شخص طبيعي أو معنوي له دراية وخبرة في شؤون البورصة وعليه أنه يباشر نشاطه من بيع وشراء الأوراق المالية لحساب العملاء في المواعيد الرسمية لعمل البورصة مقابل عمولة محددة من البائع والمشتري<sup>(2)</sup>.

ولقد عرفه المشرع الجزائري بموجب المادة 2 فقرة 1 من نظام لجنة تسيير ومراقبة بورصة القيم رقم 01-15 المؤرخ في 15-04-2015 والمتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم بأنه: الوسيط في عمليات البورصة، هو كل وسيط معتمد يقوم بالتفاوض في القيم المنقولة والمنتجات المالية الأخرى القابلة للتداول والحقوق المتعلقة بها لحساب زبائنه أو لحسابه الخاص<sup>(3)</sup>.

(1) طویل خليفة، جرائم البورصة في التشريع الجزائري، مذكرة ماستر، تخصص قانون أعمال، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2018-2019، ص ص 8-9.

(2) قرواش رضوان، مطبوعة في مقياس قانون بورصة القيم المنقولة، سنة ثالثة حقوق، جامعة محمد لمين دباغين، كلية الحقوق والعلوم السياسية، قسم الحقوق، 2013-2014/2014-2015.

(3) نظام رقم 01-15 مؤرخ في 2 يونيو 2015 يتعلق بلجنة تنظيم عمليات بورصة ومراقبتها ج. ر، ع 55 الصادر بتاريخ 2016-10-21.

ويمارس نشاط الوسيط في عمليات بورصة بعد اعتماد من اللجنة من طرف الشركات التجارية التي تنشأ خصيصا لهذا الغرض والبنوك والمؤسسات المالية، ولا يمكن ممارسته من طرف الشخص الطبيعي<sup>(1)</sup>.

فشركات الوساطة المالية هي وحدها صاحبة الحق في القيام بعملية الوساطة في تداول الأوراق المالية، إلا أنها لا يمكنها القيام بهذا العمل دون الحصول على ترخيص بذلك فشركات الوساطة المالية ليست كلها مخولة للقيام بعملية الوساطة في التداول<sup>(2)</sup>.

### الفرع الثاني: المتعاملون في البورصة

ويمكن حصرهم فيما يلي:

#### أولاً: المستثمرون المؤسسون

يمكن تعريفهم بأنهم الهيئات المالية التي تقوم بجمع موارد ادخارية، وتكون ملزمة بطبيعتها أو بقوانينها الأساسية بتوظيف جزء هام من منها في شكل أوراق مالية وتجدر الإشارة إلى أن المستثمرون المؤسسون في بورصة الجزائر هم:

#### 1-البنوك الوطنية:

- بنك التنمية المحلية (BDL).
- البنك الجزائري الخارجي (BEA).
- بنك الفلاحة والتنمية الريفية (BADR).
- الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط (CNEP.BANQUE).

#### 2-شركات التأمين الوطني:

- الشركة الجزائرية للتأمين (CAAR).

(1) قرواش رضوان، مرجع سابق، ص53.

(2) شريط حمزة، جرائم البورصة في التشريع الجزائري، مذكرة ماستر، تخصص قانون جنائي، كلية الحقوق والعلوم السياسية، قسم الحقوق، جامعة تبسة، 2014، ص10.

- الشركة المركزية لإعادة التأمين (CCR).
- الشركة الوطنية للتأمين (SAA).
- الصندوق الوطني للتعامل الفلاحي (CNMA)<sup>(1)</sup>.

### ثانيا: الأفراد العاديون والتجار

وهم صغار المستثمرين وتمثلهم العائلات، لا تتوفر لديهم إمكانية على الادخار بالنظر إلى القدرة الشرائية الضعيفة، وعليه لا يمعن الاعتماد عليهم من أجل ترقية البورصة.<sup>(2)</sup>

### المبحث الثاني: الضوابط القانونية للبورصة

تعتبر بورصة الجزائر المؤسسة المالية الرئيسية التي تدير سوق الأوراق المالية في البلاد إذ تهدف إلى توفير بيئة تجارية مهنية وشفافة للمستثمرين وكذا تعمل على تطوير السوق المالية وتعزيزها من أجل الدخول إلى بورصة الجزائر حدد القانون لكل مؤسسة أو شركة رغبة في الإدراج في البورصة أن تتوفر على جملة من الشروط لكي يتم قبولها، كما يجب عليها اتباع مجموعة من الإجراءات المنظمةة من طرف لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها.

ومن أجل الإلمام بكل جوانب الموضوع قمنا بالتطرق إلى هذه النقاط وفقا لما يلي: شروط إدارة البورصة في المطلب الأول، وتطرقنا في المطلب الثاني إلى الإجراءات القانونية للدخول في البورصة.

(1) شريط حمزة، مرجع سابق، ص 9.

(2) قرواش رضوان، مرجع سابق، ص 35.

### المطلب الأول: شروط إدارة بورصة الجزائر

حتى تتمكن المؤسسات من دخول البورصة هناك مجموعة من الشروط القانونية والمالية التي يجب توافرها وذلك لإيجاد بورصة فعالة وناجحة فسننظر إليها في الفرع الأول، ومن ثم سننظر إلى شروط الإدراج في بورصة الجزائر في الفرع الثاني.

### الفرع الأول: شروط قيام البورصة

لإقامة بورصة فعالة وتقوم بدورها وتحقق وجودها يتطلب توفر مجموعة من الشروط الأساسية نذكر منها:

- وجود مكان محدد ومعلوم عند كافة المتعاملين والمستثمرين والذي حدده المشرع الجزائري قانونا في أحكام المرسوم التشريعي 93-10<sup>(1)</sup>.
- ضرورة تسوية الاقتصاد: يعتبر توفير المحيط الاقتصادي الملائم شرط الأساسي لإيجاد بورصة قيم متداولة فعالة، وذلك من خلال اتباع فلسفة اقتصادية واضحة المعالم تؤمن بعدم احتكار الدولة للأنشطة الاقتصادية وإعطاء دور الريادة للقطاع الخاص في تحقيق عملية التنمية المستدامة وبالإضافة إلى تشجيعه وذلك بتأسيس أكبر عدد ممكن من شركات المساهمة وتوجيهها نحو مختلف القطاعات الاقتصادية في ظل المنافسة الحرة على النحو الذي تتمكن معه هذه الشركات من تحقيق أفضل عائد بأقل تكلفة ضمانا لبقائها.
- ولأن قياس كفاءة البورصة تقدر بمدى استطاعتها في جلب الادخار وتوجيهه نحو أوجه التوظيفات والاستثمارات المختلفة<sup>(2)</sup>.
- يجب أن تكون البورصة سوق منظمة لأن غياب التنظيم معناه وجود مشاكل بين المتعاملين فيها من أهمها مشكلة الإعلان عن الأسعار بصورة واضحة وكذا مشكلة الرقابة والإفصاح المالي عن الشركات المصدرة للأوراق المالية.

(1) انظر المادة 1 من المرسوم التشريعي 93-10 المتعلق ببورصة القيم المنقولة المؤرخ في 23/05/1993 المعدل والمتمم بالأمر 03-04.

(2) براق محمد، بورصة الجزائر والشروط الأساسية لنجاحها، المدرسة العليا للتجارة الجزائر، ص 88-89.



- سهولة الاتصال بين المتعاملين وتطور أجهزة التسجيل ونظم المعلومات داخل البورصة<sup>(1)</sup>.
- تعزيز طرق الإفصاح والعمل في شفافية وفرض عقوبات صارمة على الداخلين الذين يسربون المعلومات ومنعهم بالقانون من التعامل في أوراق شركاتهم المقيدة الأمر الذي يزيد من الثقة في السوق، كما يجب أن تعدل طرق الإفصاح المالي بما يتماشى والمعايير الدولية وتشديد الرقابة على المعلومات المنشورة التي تعتمد لاتخاذ القرارات الاستثمارية من قبل المتعاملين ومحاربة نشر الشائعات ونحوها من الممارسات غير الأخلاقية للتأثير على الأسعار<sup>(2)</sup>.
- وجود عدد كافي من المتعاملين في البورصة مما يضمن استمراريته واستقرارها.
- وجود مؤسسات متخصصة في أمور البورصة، تقدم المشورة للمستثمرين لتوظيف أموالهم في السوق المالية.
- وضع إطار قانوني وقواعد خاصة للتنظيم والرقابة على المعلومات التي تتم داخل البورصة، ولحماية المتعاملين من المخاطر.
- تعدد الأدوات المالية المطروحة والمتداولة مما يضمن زيادة حجم التداول والتعامل فيها<sup>(3)</sup>.

### الفرع الثاني: شروط الإدراج في بورصة الجزائر

وتشمل الإدراج في البورصة، شروطا تخص المؤسسة التي تطلب دخول قيمتها المنقولة إلى البورصة (أولا)، وشروطا تخص القيم المنقولة محل طلب الإدراج (ثانيا).

#### أولا: الشروط المتعلقة بالمؤسسة محل الإدراج

يتضمن نظام الجديد اعتماد تنظيم جديد للتسعيرة الرسمية على مستوى بورصة الجزائر يتكون من خمسة أسواق وهي: سوق سندات رأس مال، سوق سندات الصادرة عن هيئات التوظيف الجماعي، وسوق المستثمرين المحترفين المخصص لسندات رأس مال وسندات الدين والسندات التي تصدرها هيئات التوظيف الجماعي، وكذا سوق سندات الخزينة.

(1) إيمان عثمانى، حسنية زيات، الجرائم المتعلقة بالبورصة في التشريع الجزائري، مذكرة لاستكمال نيل شهادة ماستر قانون أعمال، كلية حقوق وعلوم سياسية، قسم قانون خاص، ص16، 2020-2021.

(2) محفوظ جبار، أداء بورصة الجزائر، مجلة معهد العلوم الاقتصادية، الطبعة 12، العدد 01، 2008، ص37.

(3) إيمان عثمانى، حسنية الزيات، مرجع سابق، ص16.

## الفصل التمهيدي: الإطار المفاهيمي والتنظيمي للبورصة

تبسيط إجراء الإدراج عن مستوى هذه الأسواق وشروط القبول فيها.

إعتماد شرط رسملة الشركة ( قيمتها) والتي يجب أن تعادل على الأقل 5 مليار دينار بدلا من شرط رأسمال الاجتماعي المعتمد سابقا والمقدر بـ 500 مليون دج.

إلغاء شرط نسبة 20 بالمائة للرأس مال المفتوح وتعويضه بقيمة 1 مليار على الأقل.

ينص أيضا هذا النظام العام على خلق قسم " للنمو" مخصص للمؤسسات الناشئة والشركات الصغيرة والمتوسطة، حيث تم إعتماد شرط وحيد لإدراج عن هذا القسم وهو فتح رأس المال في حدود 10 مليون دج فقط بغض النظر عن شرط رأس مال الأدنى أو قيمة الشركة.

تبسيط شروط الإدراج في سوق لسندات الدين خاصة فيما يتعلق بالحد الأدنى للمبلغ.<sup>1</sup>

### ثانيا: الشروط المتعلقة بالقيم المنقولة محل الإدراج

تشمل الشروط المتعلقة بالقيم المنقولة محل الإدراج شروطا خاصة بإدراج الأسهم وشروطا خاصة بسندات الدين نوجزها كما يلي:

- يجب أن تكون الأسهم محل طلب الإدراج مدفوعة بكاملها.
- يجب توزيع الأسهم على جمهور يقدر بـ 150 مساهم على الأقل، وذلك يوم الإدراج على أبعد تقدير<sup>(2)</sup>.
- يجب أن يكون سعر سندات الدين محل طلب الإدراج إصدار يفوق أو يساوي مليار دينار 1 000 000 000 دج يوم الإدخال.
- يقتصر التداول في قسم سندات الدين التي تصدرها الدولة والجماعات المحلية بغض النظر عن المبلغ المصدر، وكذا سندات الدين التي تصدرها الهيئات العمومية وشركات المساهمة.
- يجوز للجنة أن تفرض على الشركة التي تطلب قبول سنداتهما للتداول في سوق الدين، تقديم ضمان مالي أو تأمين عينية أو تصنيف مالي معترف به من قبل اللجنة.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> قانون 04-23 مؤرخ في 10 ربيع الثاني عام 1445 الموافق 25 أكتوبر 2023، يتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 05، ص 10.

<sup>(2)</sup> يسمينة ريحاني، مرجع سابق، ص 356.

<sup>3</sup> قانون 04-23، مرجع سابق، ص 10.

## الفصل التمهيدي: الإطار المفاهيمي والتنظيمي للبورصة

- يعتبر إدراج القيم المنقولة بالبورصة الآلية التي تسجل دخول المؤسسة بورصة القيم المنقولة ويتم ذلك عن طريق إيداع مذكرة إعلامية لدى لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها للتأشير عليها.
- وتفصل اللجنة في أجل شهرين من تاريخ استلام شركة تسيير القيم المنقولة لملف طلب الإدراج، فإذا استوفى الملف كل الشروط القانونية والتنظيمية اللازمة تصدر اللجنة قرار بقبول قيد القيم المنقولة للمؤسسة طالبة الإدراج في البورصة<sup>(1)</sup>.

### المطلب الثاني: الإجراءات القانونية للإدراج في البورصة

إن توافر مجموعة من الشروط والتي سبق وتناولناها، لا يكفي لتسجيل المنشأ في البورصة، بل يجب التطرق لمجموعة من الإجراءات حددتها لجنة تنظيم عمليات البورصة، تتمثل في إجراءات تنظيمية لإدراج القيم (كفرع أول) وإجراءات شطب قيم (كفرع ثاني).

### الفرع الأول: الإجراءات التنظيمية للدخول في البورصة

بالنظر لأحكام المادة 66 من النظام 04/23 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة على أنه يتم قبول السندات من طرف اللجنة وفقاً للإجراءات التالية:

#### أولاً: إجراء التسعيرة المباشرة:

هو الإجراء الذي يسمح لشركة إدارة بورصة القيم، عندما تكون السندات موضوع طلب القبول لعدد من المساهمين لا يقل عن إحدى العقبات.

#### ثانياً: إجراء العرض بالسعر المفتوح

هو الإجراء العرض الذي يتمثل في عرض عدد معين من السندات على الجمهور في يوم الإدخال عن طريق تحديد نطاق سعري.

(1) المادة 29 من قانون 04-23 من القانون السالف الذكر.

### ثالثاً: إجراء العرض بالسعر الثابت

يتمثل هذا الإجراء في عرض عدد معين من السندات على الجمهور يوم الإدخال بسعر ثابت محدد مسبقاً.

### الفرع الثاني: إجراءات شطب القيم المنقولة

تقوم لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها بوضع مجموعة من القواعد لشطب القيم المنقولة من التسعيرة الرسمية وذلك يكون إما تلقائياً من اللجنة إما عن طريق الشطب الطوعي.

#### أولاً: شطب القيم المنقولة من التسعيرة الرسمية:

يكون بشطب قيمة المنقولة من التسعيرة الرسمية محل قرار تصدره اللجنة ينشر عن النشرة الرسمية للتسعيرة كما يمكن لشركة إدارة بورصة القيم أن توصي بشطب القيم المنقولة ولا يكون ذلك إلا بمراعاة عناصر وتشرف نشرة رسمية للتسعيرة مقررة من طرف ش إ ق وهي:

- المعدل اليومي للمعاملات المعبر عنه بالدينار وبعده السندات وكذا عدد الأيام التداول التي كانت فيها السندات محل تسعيرة تقدر على مدار السنة.
- توزيع الأرباح الأسهم من خلال السنوات المالية الثلاث الأخيرة.
- قيمة السندات موزعة على الجمهور من قبل المصدر مقارنة بالقيمة الدنيا التي شرطها السوق والتي تقيمها ش إ ب ق خلال الفحص السنوي على أساس متوسط سعر الإغلاق خلال فترة تحدد ش إ ب.ق.
- عدم الإمتثال لإلتزامات الإعلام الدورية والدائمة.
- يتم شطب القيمة المنقولة تلقائياً عند الإستحقاق السند لاسيما في حالة تسديد سندات الدين أو عند تدخل الشركة وكذا بناء على طلب من المصدر.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> المادة 87 من النظام 04\_23 ، مصدر سابق

ثانياً: حالة الشطب الطوعي:

بناءً على طلب الشركة المصدرة عن طريق العرض العمومي للسحب، وهذا بتقديم سحب السندات المسعرة إلى شركة إدارة بورصة القيم المنقولة للتحقيق وترسل إلى اللجنة COSOB للحصول على مذكرة الإعلامية المؤشرة.

ولمجرد قبول الشطب ينشر البلاغ بفتح العرض العمومي للسحب ومنه يتم الإعلان عن شطب مجموع عنوان الشركة المعنية والأسهم، وذلك مهما كانت النتيجة.<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup> المادة 93 من النظام 04\_23 ، مصدر سابق .

### ملخص الفصل التمهيدي:

من خلال هذا الفصل تبين لنا أن البورصة هي مكان حقيقي أو افتراضي وسوقًا منظمًا يلتقي فيه المتعاملون الاقتصاديون، وتتوفر هذه السوق على قدر من العلانية الكاملة والشفافية الواضحة، كما أنها تؤدي دورًا هامًا في الحياة الاقتصادية وحركة الأموال لأنها تقوم بجلب رؤوس الأموال، ومن جهة أخرى لها دور كبير في تلبية الاحتياجات التمويلية للدولة وإدارتها العمومية.

وبينا في هذا الفصل الجوانب النظرية للبورصة من خلال التعرف على مفهومها وأهميتها ووظائفها المختلفة وكذلك قمنا بالتطرق إلى أنواعها والتي تنقسم إلى بورصة محلية، بورصة القطع، بورصة البضائع،... إلخ، بحيث يوجد متدخلون في البورصة من بينهم الوسطاء، مستثمرين.

ونظرًا لخصوصية البورصة قام المشرع بإصدار مجموعة من التشريعات والقواعد والشروط التي من الضروري أن تتوفر في القيمة المنقولة أو المؤسسة التي ترغب في الدخول للبورصة، وعندما تستفي هذه المؤسسة جميع الشروط يستلزم عليها القيام بمجموعة من الإجراءات القانونية التي تخول لها الحق في مباشرة عملها ومن خلال هذا يمكن القول أن البورصة من أهم الممولين للاقتصاد الوطني، وتداخل المصالح والمنافسة والمضاربة وهذا ما جعلها مناخًا لارتكاب الجرائم. وهو ما سنتطرق إليه من خلال دراستنا للفصل الأول.



# الفصل الأول

## جرائم البورصة



### تمهيد:

تعد البورصة سوق مثالي سوق مثالي تتحقق فيه المنافسة الحرة النزيهة، لهذا كان لزاما على المشرع الجزائري أن يقوم ببنية قواعد صارمة لحماية البورصة من مختلف الجرائم التي تمس السوق وتؤثر على المصلحة العامة الاقتصادية، لذلك حدد الجرائم التي تنجر عن الأفعال الغير مشروعة التي تعيق سير البورصة، وسعى لمكافحتها من خلال المادة 60 من المرسوم التشريعي 93-10 المؤرخ في 23-05-1993 المتعلق ببورصة القيم المنقولة المعدل والمتمم.

حيث تنص المادة سابقة الذكر على أنه: " يعاقب بالحبس من ستة (6) أشهر إلى خمس (5) سنوات وبغرامة قدرها 30.000 دج ويمكن رفع مبلغها حتى يصل إلى أربعة أضعاف مبلغ الربح المحتمل تحقيقه دون أن تقل هذه الغرامة عن مبلغ الربح نفسه، أو بإحدى هاتين العقوبتين فقط:

➤ كل شخص تتوفر له، بمناسبة ممارسة مهنة أو وظيفة، معلومات إمتيازية عن منظور مصدر سندات أو وضعية، أو منظور تطور قيمة منقولة ما فينجز بذلك عملية أو عدة عمليات في السوق... المعلومات.

➤ كل شخص يكون قد تعمد نشر معلومات خاطئة أو مغالطة وسط الجمهور بطرق ووسائل شتى، عن منظور أو وضعية مصدر، تكون سندات محل تداول في البورصة... من شأنه التأثير على الأسعار.

➤ كل شخص يكون قد مارس أو حاول أن يمارس مباشرة أو عن طريق شخص آخر مناورة ما بهدف عرقلة السير المنتظم لسوق القيم المنقولة من خلال تضليل الغير:

ومن خلال نص هذه المادة تبين لنا أن جرائم البورصة تأخذ ثلاث أشكال وسوف نتطرق إليها

من خلال هذا الفصل على النحو الآتي:

المبحث الأول: جريمة استعمال معلومات إمتيازية غير معلنة.

المبحث الثاني: جريمة نشر معلومات خاطئة ومضللة.

المبحث الثالث: جريمة التلاعب بالأسعار سوق القيم المنقولة.

### المبحث الأول: جريمة استعمال معلومات إمتيازية غير معلنة

يتمثل المحور الرئيسي لجريمة استعمال معلومات إمتيازية غير معلنة في استغلال معلومات مؤثرة وهامة في سوق الأوراق المالية، يتم الحصول عليها بواسطة بعض العاملين في هذا السوق بحكم وظائفهم حيث يتعين عليهم فيها حفظ هذه المعلومات، لأنها تمثل انتهاكا لمبدأ المساواة والعدالة بين المتعاملين في سوق رأس المال.<sup>1</sup>

وعليه يعتبر كل مخالف لهذا المبدأ مرتكب للجريمة على المعنى القانوني الجنائي للبورصة، ومن هنا سنتناول في هذا المبحث الأساس القانوني والعلة من التجريم في (المطلب الأول)، ثم نتناول الأركان التي تتطلب قيامها في (المطلب الثاني).

#### المطلب الأول: الأساس القانوني والعلة من التجريم

سنتناول في هذا المطلب عنصرين أساسيين تخص جريمة استعمال معلومات إمتيازية غير معلنة وهي على التوالي، الأساس القانوني (كفرع أول)، بعدها التطرق إلى العلة الي استند عليها المشرع لتجريم فعل استعمال معلومات إمتيازية غير معلنة (كفرع ثاني).

#### الفرع الأول: الأساس القانوني

نظم المشرع الجزائري جريمة استعمال معلومات إمتيازية غ. م في المادة 60 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 لسنة 1993 المعدل والمتمم بالقانون رقم 03-04 لسنة 2003 المتعلق ببورصة القيم المنقولة، الذي ينص على أنه: "يعاقب بالحبس من ستة (6) أشهر إلى خمسة (5) سنوات وبغرامة مالية قدرها 30.000 دج، ويمكن رفع مبلغها إلى أكثر من ذلك حتى تصل إلى أربعة أضعاف مبلغ الربح المحتمل تحقيقه، دون أن تقل هذه الغرامة مبلغ الربح نفسه، أو يعاقب بإحدى العقوبتين فقط، كل شخص تتوفر له بمناسبة ممارسته مهنته أو وظيفته معلومات إمتيازية عن منظور مصدر سندات أو وضعيته أو منظور تطور قيمة منقولة ما، فينجز بذلك عملية أو عدة عمليات في السوق أو يعد السماح بإنجازها،

(1) حسام بوججر، مطبوعة في مقياس القانون الجنائي للأعمال، مقدمة لطلبة سنة أولى ماستر، تخصص قانون أعمال، كلية الحقوق والعلوم السياسية، قسم الحقوق، جامعة 08 ماي 1945، قالمة 2020-2021، ص 107.

إما مباشرة أو عن طريق شخص مسخر لذلك، قبل أن يتطلع الجمهور على تلك المعلومات، تعد العمليات التي تنجز على هذا الأساس عمليات باطلة".

وتعتبر هذه الجريمة من أبرز صور جرائم البورصة، وقد اعتمدها المشرع ج وحدها في بداية الأمر في المرسوم التشريعي رقم 93-10 لسنة 1993 في مادة 60 منه، ولكن سرعان ما استدرج الأمر بعد تعديل المرسوم (10-93) بالقانون رقم 03-04 لسنة 2003، بالإضافة إليها التصرفات المجرمة في المادة 60 منه صور جديدة من الجرائم الواقعة في البورصة ووضع لها أحكاما خاصة بها من ضمنها صورتها القيام بأعمال غير شرعية في البورصة ونشر معلومات خاطئة ومضللة<sup>(1)</sup>.

### الفرع الثاني: العلة من التجريم

إن الهدف الأساسي من تجريم فعل استعمال معلومات إمتيازية غير معلنة هو إرساء قواعد العدالة والمساواة بين كافة المساهمين والمستثمرين في القيم المنقولة<sup>(2)</sup>، فالأشخاص الذين يحكم مكانتهم بالشركة وأعضاء مجلس إدارتها والمقربين منهم لديهم القدرة على معرفة التفاصيل الدقيقة عن الأرباح وعن توزيعها والخسائر المحتملة، فيجب منعهم من التدخل في السوق واستغلال المعلومات غير المعلنة قبل غيرهم من المساهمين الذين لا يعلمون هذه المعلومات مما يسئ حتما لمركزهم المالي، فالمطلعون على أسرار الشركة يمكنهم التنبؤ بارتفاع وانخفاض سعر القيمة المنقولة فيقررون شراء أسهم في حالة الريح أو التخلص منها في حالة الخسارة، ويكون ذلك على حساب بقية المساهمين الذين لا يعلمون الوضعية المالية للشركة<sup>(3)</sup>.

كما تتيح الوظيفة أو المهنة للعامل بها الاطلاع على معلومات وأسرار لم يكن في مقدوره العلم بها لولا ممارسته لها، هذه الأخيرة تلزمه بواجب الكتمان وحرمت عليه استغلالها، إذ أنّ مراكز بعض المتعاملين في الشركات المصدرة للقيم المنقولة تتيح لهم فرصة الحصول على المعلومات الامتيازية والتي يمكن لهم استغلالها في التعامل على القيم المنقولة لشركة في البورصة، أو اطلاق وإفشاء تلك المعلومات

(1) حسام بوحجر، مرجع سابق، ص 107.

(2) حاج علي نصيرة، جرائم البورصة في التشريع الجزائري، مذكرة ماستر، كلية الحقوق والعلوم السياسية، قسم الحقوق، جامعة مولود معمري، تيزي وزو، 2018/2019، ص 15.

(3) حسام بوحجر، مرجع سابق، ص 108.

للغير، بالتالي تحقق مكاسب لهم أو لغيرهم على حساب كافة المساهمين والمستثمرين، مما ينتج عن ذلك فقدان الثقة في البورصة، وعزوف المستثمر عن التعامل فيها<sup>(1)</sup>.

بالإضافة إلى ذلك فقد نص المشرع ج في المادتين 301 و302 ق. ع. ج، الذي هدف من خلالها المشرع إلى إخضاع جميع المؤتمنين بحكم الواقع أو المهنة أو الوظيفة الدائمة أو المؤقتة على واجب المحافظة على أسرار أدلى بها إليهم، وعدم إفشائها أو يصرح لهم بذلك وإلا تعرضوا إلى عقوبات جزائية ومالية، ومنه فالغرض من تجريم هذا الفعل هو حماية السوق من الاختلالات بسبب التلاعب بهذه المعلومات، وهذا لحماية المستثمرين خاصة بالنسبة لصغار المدخرين<sup>(2)</sup>.

ومنه فإن المشرع ج من خلال مادة 301 من قانون العقوبات المعدل والمتمم لم يقصد التمييز بين المساهمين في الحصول على المعلومة، وإنما يقصد الحفاظ على سر المهنة للأشخاص الذين يؤدون وظيفة عامة لخدمة الجمهور، ويبقى السر سرا لا بد من الحفاظ عليه بشكل دائم، ولا يستوي قيام الركن المادي فيها إلا بتحقيق الإفشاء للسر سواء كان لكافة الناس أو لعدد محدد، بينما الأصل في جريمة استعمال المعلومات غير معلنه استغلال المعلومات قبل الإعلان عنها للجميع، فالأصل في الواقعة محل السر عدم الإعلان عنها للجمهور ليتسنى احتكارها واستغلالها قبل إطلاع الجمهور عليها بإنجاز عملية أو عدة عمليات في البورصة، بالرغم من أن القانون يفرض صرامة على المسيرين الإعلان والإفصاح عنها بمجرد الاطلاع عليها أو بمجرد معرفتهم قيمة المعلومة<sup>(3)</sup>، وما يفعله الجاني في هذه الجريمة هو استغلال هذه المعلومات لنفسه قبل الإفصاح عنها، كما أن تجريم إفشاء سر المهنة يهدف المشرع من خلالها حماية مصلحة خاصة كونها من الجرائم الواقعة على الأشخاص، غير أن جريمة استعمال معلومات إمتيازية تهدف إلى حماية مصلحة عامة<sup>(4)</sup>.

(1) سليمان صبرينة، جرائم البورصة، أطروحة دكتوراه، كلية الحقوق والعلوم السياسية، قسم الحقوق، جامعة مولود معمري، تيزي وزو، 23 ماي 2018، ص ص 12-13.

(2) بن تركي ليلي، الجرائم الواقعة على البورصة في التشريع الجزائري، حوليات جامعة الجزائر 1، العدد 32، الجزء الثالث، الجزائر، 2018، ص 601.

(3) حسام بوججر، مرجع سابق، ص 108.

(4) المرجع نفسه، الموضع نفسه.

### المطلب الثاني: أركان الجريمة

يجب لقيام هذه الجريمة توافر، صفة خاصة في مرتكبيها أي المطلعين على الأسرار بحكم موقعهم المهني ولا بد أن يصب هذا الاطلاع على المعلومات الامتيازية محل الجريمة فبهاذين العنصرين إضافة إلى العنصر المادي والمعنوي يكتمل البنيان القانوني لجريمة استعمال معلومات إمتيازية غير معلنة، ومن هنا سنتطرق في هذا المطلب إلى الركن الخاص للجريمة (كفرع أول) وإلى الأركان العامة (كفرع ثاني).

### الفرع الأول: الركن الخاص لجريمة استعمال إمتيازية غير معلنة

يقصد بالركن الخاص للجريمة هو كل عنصر يسبق بالضرورة وجود الجريمة، وبدونها لا يكون الفعل معاقبا عليه ولا وجود للجريمة، ويتمثل الركن الخاص في الشروط السابقة للجريمة استعمال معلومات إمتيازية، في وجود شخص ينتمي إلى جماعة المطلعين (أولا) والحائز على المعلومة الامتيازية التي لم تصل بعد إلى علم الجمهور (ثانيا).

### أولا: صفة الجاني:

جريمة استعمال معلومات إمتيازية من جرائم ذوي الصفة، التي يشترط القانون بالنسبة لفاعلها أن تتوافر فيه قبل لحظة اقتراهه للسلوك المجرم،<sup>(1)</sup> من خلال استقراء مقتضيات المادة 60 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 المتعلق ببورصة القيم المنقولة المعدل والمتمم بالقانون رقم 03-04 والتي تنص على: "كل شخص تتوفر له، بمناسبة ممارسته مهنته أو وظيفته معلومات إمتيازية عن منظور مصدر سندات أو وضعيته أو منظور تطور قيمة منقولة ما، فينجز بذلك عملية أو عدة عمليات في السوق أو يتعمد السماح بإنجازها، إما مباشرة أو عن طريق شخص مسخر لذلك، قبل أن يطلع الجمهور على تلك المعلومات".

(1) سليمان صبرينة، مرجع سابق، ص 15.



يستخلص من صياغة نص المادة 60 أن الجاني هو أساس العالم بأسرار الشركة إذ الغرض من هذه الجريمة هو منع من تتوفر لديهم أسرار الأعمال أي العالمون بها، التدخل في السوق بدون مخاطرة بحكم اطلاعهم قبل غيرهم، اعتبارًا إلى كون الخبر محصورًا عليهم في بادئ الأمر<sup>(1)</sup>، ويتمثل هؤلاء في:

### 1) المطلعون على أسرار الشركة:

وهم الذين يطلعون على أسرار الأعمال المتعلقة بحياة الشركة أو بعملية مالية ما، يقوم بها مصدر سندات، وذلك بمناسبة ممارسة مهنتهم أو وظيفتهم، وهنا يمكن التمييز بين المطلعون الأولون والمطلعون الثانويون<sup>(2)</sup>.

#### أ) المطلعون الأولون (بحكم القانون):

تتمثل هذه الطائفة في مديرو الشركات، كالرئيس، المدير العام وأعضاء مجلس الإدارة والمديرون العامين والقائمين بالإدارة ومن يضطلع في الشركة بوظيفة عضو في مجلس الرقابة أو بوظيفة الممثل الدائم للأشخاص المعنوية ولا يوجد من ضمنهم الشركاء في الشركة ولا محافظ الحسابات.

#### ب) المطلعون الثانويون (الفعليون):

تحتوي هذه الطائفة على كل من تسمح له وظيفته أو مهنته الحصول على المعلومات الجوهرية سواء أثناء أو بمناسبة ممارسته لوظيفته أو مهنته، وقد ينتمي لهذه الطائفة المدير المالي أو الإداري للشركة التي يجري التفاوض بشأن سندات بصفة غير رسمية، بالإضافة إلى الأجير المطلع على الملفات السرية. كما تشمل كذلك هذه الطائفة مصفي الشركة وأجزاء البنك والمحامون والمستشارون الذين ساهموا في المفاوضات أو في تحرير العقد<sup>(3)</sup>، وأعضاء لجنة البورصة الذين هم على الاطلاع بصفة منتظمة بالمفاوضات الجارية بين شركتين رغم أن هؤلاء لا ينتمون إلى الشركة.

(1) أحسن بوسقيعة، **الوجيز في القانون الجنائي الخاص**، الجزء الثاني، د.ط، دار هومة للنشر، الجزائر، 2003، ص140.

(2) أحسن بوسقيعة، مرجع سابق، ص141.

(3) قرواش رضوان، مرجع سابق، ص ص103-104.

ويشترط أن يكون المطلعون على أسرار الشركة أشخاصًا طبيعيين<sup>(1)</sup>.

### (2) المستفيد:

القانون لا يجرم ولا يعاقب من يقوم بعمليات غير شرعية بناء على المعلومات التي تلقاها خارج أي نشاط وظيفي أو مهني، (ماعدا زوجة العالم بالسر في فرنسا)، وإنما يعاقب العالم بالسر الذي سمح لغيره القيام بعمليات غير شرعية أو قام بالتعامل على معلومات تفضيلية غير معلنة خاصة بالشركة<sup>(2)</sup>.

لكن المشكلة المطروحة هي صعوبة إثبات مصدر المعلومات الامتيازية، لذلك وجب على القاضي التثبت إذا ما كانت المعلومة قد وصلت بحكم المهنة أولاً، وهذا ما دفع بالمشرع الجزائري إلى إيجاد حل قانوني لسد هذه الثغرة وهذا عن طريق لجنة COSOB بإصدارها التنظيم رقم 08-09 في المادة 5 منه التي تنص على معاقبة كل شخص تتوفر له معلومات إمتيازية وهو يعلم بذلك وتبقى الصعوبة قائمة لإقامة الدليل على أن هذا المستفيد يعلم أن المعلومات التي استغلها من المفروض أن تبقى محفوظة<sup>(3)</sup>.

### (3) الإخفاء:

تطبق أحكام الإخفاء في هذه الجريمة على كل من استغل معلومات جوهرية إمتيازية تلقاها من المطلع أو العالم بأسرار الشركة وهو يعلم بالمصدر التديليسي لتلك المعلومات الامتيازية التي استغلها<sup>(4)</sup>. وفي ظل التشريع الجزائري يصلح تطبيق حكم الإخفاء على من استغل المعلومات الامتيازية التي تلقاها من العالم بأسرار الشركة وهو يعلم بذلك<sup>(5)</sup>.

### ثانياً: المعلومات المتوفرة لدى الجاني

لا تعد المعلومة الامتيازية بحسب المعنى الوارد في المادة 60 المعدلة والمتممة بالقانون رقم 04-03 إلا إذا كانت المعلومة محددة بدقة ومؤكدة وذات طابع خاص وسرية، فليست كل المعلومات التي

(1) أحسن بوسقيعة، مرجع سابق، ص 141.

(2) بن تركي ليلي، مرجع سابق، ص 602.

(3) أحسن بوسقيعة، مرجع سابق، ص 142.

(4) قرواش رضوان، مرجع سابق، ص 104.

(5) بن تركي ليلي، مرجع سابق، ص 602.

تذاع داخل أوساط البورصة كلها تكون محل قيام جريمة استعمال معلومات إمتيازية، ولتوضيح ذلك سنتطرق إلى طبيعة هذه المعلومات التي تتوفر لدى الجاني ثم إلى مضمونها.

### (1) طبيعة المعلومات:

إن مواقع بعض العاملين في الشركات المصدرة للأوراق المالية تتيح لهم فرصة الحصول على بعض المعلومات المميزة، والتي يمكن لهم استغلالها في التعامل على أسهم الشركة في البورصة أو القيام بإفشاء تلك المعلومات، وبالتالي تحقيق مكاسب لهم أو لغيرهم على حساب عامة المستثمرين<sup>(1)</sup>.

لم يعرف المشرع الجزائري وكذلك المشرع الفرنسي المقصود بالمعلومة الامتيازية، وقد تكفل القضاء والفقهاء بذلك، فقد عرفها القضاء الفرنسي بأنها: "معلومات لها طابع الدقة والتأكيد والخصوصية والسرية".

كما عرفها الفقه بأنها: "معلومات تتعلق بالشركة المصدرة للأوراق المالية ليست معلنة للكافة والتي في حالة إعلانها فإنها ستؤثر بطريقة واضحة وجوهريّة على سعر الأوراق المالية الخاصة بالشركة"<sup>(2)</sup>.

فمن خلال هذه التعريفات حول مفهوم المعلومة المميزة، يتضح أن المعلومة الجديرة بالحماية هي التي تحمل الخصائص الآتية:

- أن تكون المعلومة محددة: بحيث يكون من شأنها، إذا ما استغلت للحساب الشخصي أو لحساب الغير من طرف الوسيط المالي، التأثير على سعر القيمة المنقولة في عمليات البورصة موضوع هذه القيمة<sup>(3)</sup>.
- أن لا تكون هذه المعلومة معلنة للجمهور: حيث يجب أن تكون المعلومة موضوع الحظر سرية أي غير معلنة، وتكون كذلك حتى ولو كشف عنها لعدد محدود من الأشخاص طالما معروف بينهم أنها

(1) عبد الرسول محمد فاروق، الحماية الجنائية لبورصة الأوراق المالية، الطبعة الأولى، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، مصر، 2007، ص136.

(2) حسام بوحجر، مرجع سابق، ص112.

(3) منير بوريشة، المسؤولية الجنائية للوسطاء الماليين في عمليات البورصة، الطبعة 2007، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، 2007، ص149.

سرية، لأن إضفاء صفة العلنية على المعلومة يوجب نشرها للجميع وليس طائفة من الأشخاص ومنه تعرف المعلومة السرية تلك التي لم تنشر بطريقة تجعلها متوافرة للعموم من المستثمرين<sup>(1)</sup>.

- أن تتعلق المعلومة بالورقة المالية محل التعامل: وأن يكون من شأنها التأثير على سعرها حتى تكتسي طابعا مميزاً، ويبقى تقدير التمييز في المعلومة مسألة موضوعية تخضع لتقدير قاضي الموضوع يمكنه تقديرها من الوقائع وفقاً للمعطيات السابقة<sup>(2)</sup>.

1) مضمون المعلومات: يجب أن تنصب هذه المعلومات على:

- منظور مصدر سندات أو وضعية: أن تكون المعلومة متعلقة بإحدى الجهات المصدرة لقيم منقولة متداولة في البورصة والمتمثلة في السندات أو في وضعية المصدر لهذه القيم المنقولة.
- منظور تطور قيمة منقولة: حيث أن هذه المعلومة تؤثر على سعر القيمة المنقولة في سوق البورصة وتأخذها إلى اتجاه معين غير طبيعي، سواء بالارتفاع المفاجئ لكمية العمليات التي تكون موضوع القيمة المنقولة أو الانخفاض الحاد لكمية العمليات في البورصة<sup>(3)</sup>.

### الفرع الثاني: الأركان العامة لجريمة استعمال معلومات إمتيازية غير معلنة

يستلزم لقيام جريمة استعمال معلومات إمتيازية غير معلنة، إضافة إلى الركن الخاص للجريمة المتمثل في ضرورة تمتع الجاني بصفة المطلع، وأن تكون المعلومة الامتيازية محل استعمال واستغلال، كذلك توفر الأركان العامة للجريمة وهي الركن المادي (أولاً) والركن المعنوي (ثانياً).

(1) نسرين بيلامي، تأثير مبدأ المساواة على حق المساهمين في البورصة، المجلة الأكاديمية للبحوث القانونية والسياسية، مجلد السادس، العدد الأول، تلمسان، الجزائر، 2022، ص ص 1092-1093.

(2) حسام بوججر، مرجع سابق، ص 113.

(3) بن تركي ليلي، مرجع سابق، ص 604.

### أولاً: الركن المادي

سنتطرق في هذا العنصر إلى إبراز النشاط الإجرامي لجريمة استعمال معلومات إمتيازية وذلك من خلال تحديد وقت ومكان ارتكاب الجريمة.

#### (1) النشاط الإجرامي:

وهو الذي يتمثل في النشاط الذي يتخذ صورة بيع أو شراء أوراق مالية بناء على معلومات داخلية لها تأثيرها على أسعار الأوراق المالية ولم يصل العلم بها للجمهور<sup>(1)</sup>.

وذلك ما نصت عليه المادة 60 من القانون 03-04 سألقة الذكر على (فينجز بذلك عملية أو عدة عمليات في السوق أو يعتمد السماح بإنجازها، إما مباشرة أو عن طريق شخص مسخر بذلك...)، فالسلوك هنا يتمثل بنشاط مادي إيجابي يتخذ صورة بيع أو شراء لأوراق مالية مرتبطة بالمعلومات الامتيازية التي تعتبر السبب الرئيسي التي دفعت الجاني لإبرام هذه الصفقات حتى يحقق أرباح مهمة على حساب الآخرين، وهو بذلك يكون قد استغل فترة المنع لإجراء هذه العمليات في السوق أو سمح بقيامها للغير، وفلسفة المنع قائمة على واجب يقع على عاتق العالمون بأسرار الشركة بحفظ وعدم استغلال معلومات إمتيازية لم يتم الإفصاح عنها للجمهور، وذلك كالفتره التي تسبق إعلان الميزانية<sup>(2)</sup>.

إذن فالنشاط الإجرامي لجريمة استعمال معلومات إمتيازية غير معلنة يتخذ ثلاث صور وهي:

- يمكن للجاني أن يقوم بجريمته بشكل مباشر، وذلك بإجراء صفقته أو أكثر مستغلا معلومات إمتيازية حيث أنه في هذه الصورة يقوم الجاني باستغلال معلومة إمتيازية لإجراء صفقة أو أكثر سواء بيغاً أو شراءً ويقوم بها لنفسه ولحسابه.
- قيام الجاني عن طريق وسيط بإجراء صفقة أو أكثر مستغلا معلومة إمتيازية، في هذه الصورة يقوم باستغلال المعلومة المتاحة المميزة في عقد صفقة<sup>(3)</sup> أو أكثر وذلك بطريقة غير مباشرة عن طريق شخص آخر، بمعنى أن الجاني سخر شخص وسيط للقيام بالعملية.

(1) سيف إبراهيم المصاورة، تداول الأوراق المالية الحماية الجزائية، دار الثقافة للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الأردن، 2012، ص214.

(2) حسام بوحجر، مرجع سابق، ص114.

(3) طويل خليفة، مرجع سابق، ص26.

➤ قيام الجاني بإفشاء المعلومات السرية المميزة للشخص آخر يستغلها في إجراء صفقة في هذه الصورة يقوم الجاني باطلاع الغير على المعلومات السرية المميزة ليقوم هذا الغير بإجراء صفقة، حيث نص المشرع الجزائري في المادة 42 من قانون العقوبات: "يعتبر شريكا في الجريمة من لم يساهم مساهمة مباشرة، ولكنه ساعد بكل الطرق أو عاون الفاعل أو الفاعلين على ارتكاب الأفعال التحضيرية المسهلة أو المنفذة بها مع علمه بذلك" فتقديم المعلومة يدخل في نطاق تقديم المساعدة<sup>(1)</sup>.

### (2) النطاق الزمني للجريمة:

وهو الوقت الذي يصبح فيه النشاط إجراميا بفعل المعلومات المتوفرة، ولا ترتكب الجريمة إلا إذا كان الأمر بإنجاز عملية أو تبليغ المعلومات قد تم خلال الفترة التي كان فيها واجب الامتناع أو كتمان السر ساريا على الجاني<sup>(2)</sup>.

ويبدأ سريان هذه الفترة من تلك اللحظة التي تصبح فيها المعلومات الامتيازية دقيقة ومؤكدة وتسري مادامت المعلومات لم تنته بعد إلى الجمهور ويخضع تحديد الطابع الدقيق والمؤكد للمعلومات للسلطة التقديرية لقضاة الموضوع فالنطاق الزمني يتحدد إذن في الفترة المحصورة بين حيازة معلومات سرية مميزة من جانب المطلع عليها، وبين إذاعتها للجمهور وتحديد تاريخ العملية أمر هام، حيث يلزم تزامن تاريخ الأمر مع تاريخ الحصول على المعلومة المميزة التي لم يتم إذاعتها بعد<sup>(3)</sup>.

### (3) النطاق المكاني للجريمة:

يقصد بالنطاق المكاني، المكان الذي تجري فيه المعاملات على المعلومة السرية المميزة، حيث تحدد ممارسات العالمين بالمعلومات السرية المميزة بالمكان الذي تقع فيه<sup>(4)</sup>.

وقد حدد المشرع أيضا النطاق المكاني لاستغلال هذه المعلومات، وهو مكان وقوع الجريمة والمتمثل أساسا في بورصة القيم إذ أنها المكان الذي ترتكب به هذه العمليات التدلسية باعتبارها المكان

(1) طويل خليفة، مرجع سابق، ص 26.

(2) أحسن بوسقيعة، مرجع سابق، ص 144.

(3) وردة شرف الدين، جرائم بورصة القيم المنقولة في التشريع الجزائري أشكالها والعقوبات المقررة لها، مجلة الاجتهاد

القضائي، مج 8، ع 11، 2016، ص 228.

(4) طويل خليفة، مرجع سابق، ص 27.



الذي تتم فيه التداول بالأسهم والسندات، إلا أنه مع تطور مفهوم السوق واتساع نطاق المفاوضات خارج البورصة اضطر المشرع الفرنسي إلى استبدال عبارة سوق القيم المنقولة بعبارة السوق فقط وهذا ما أقره المشرع الجزائري في نص المادة 60 مكتفياً بالنص على السوق أسوة بالمشرع الفرنسي، فأصبح للسوق مدى عالمي<sup>(1)</sup>.

### ثانياً: الركن المعنوي

استلزم المشرع الفرنسي وفقاً للمادة 10-01 من المرسوم الفرنسي الصادر في 28/9/1967 أنه يتعين توافر عنصر القصد في حالة قيام الجاني بإفشاء معلومة داخلية لآخر يستغلها في إجراء عملية بيع أو شراء على الأوراق المالية التي تتعلق بها تلك المعلومة، فقد اشترط المشرع توافر القصد الجنائي لدى المتهم إذ استعمل لفظ (عمداً)<sup>(2)</sup>.

وهذا أيضاً ما نصت عليه المادة 60 من القانون 03-04 حيث أن المشرع الجزائري مثله مثل المشرع الفرنسي ميز بين حالتين، حالة أن يقوم الشخص مرتكب الجريمة بنفسه أو عن طريق شخص آخر مسخر للقيام بها لحسابه بصورة غير مباشرة وبين حالة السماح للغير (المستفيد) بارتكاب هذه الجريمة لحسابه، ففي الحالة الأولى لم يشير المشرع إلى القصد في الجريمة بينما في الحالة الثانية استخدم عبارة (يتعمد السماح)<sup>(3)</sup>.

حيث يذهب الرأي الراجح في الفقه ويؤيده القضاء الفرنسي أن هذه الجريمة هي جريمة عمدية ويكفي لقيامها توافر القصد الجنائي العام، وذلك باتجاه إرادة الجاني، لاستعمال معلومات إمتيازية علم بها بحكم وظيفته، وذلك قبل علم الجمهور بها. فهو هنا يستفيد من هذه المعلومات على حساب الآخرين المتعاملين في البورصة مما يشكل انتهاكاً لمبدأ المساواة وأن عناصر القصد العام وحده تكفي (العلم والإرادة) لقيام هذه الجريمة بغض النظر عن البواعث التي دفعت المجرم لارتكاب جريمته<sup>(4)</sup>، وبالتالي لا ضرورة

(1) حسام بوحجر، مرجع سابق، ص 113-114.

(2) سيف إبراهيم المصاورة، مرجع سابق، ص 223.

(3) حسام بوحجر، مرجع نفسه، ص 115.

(4) المرجع نفسه، الموضوع نفسه.

لإثبات سوء نية الجاني أو البحث عن الباعث، بل يكفي علم الجاني بأن المعلومة التي في حوزته معلومة إمتيازية لا يعلم بها الجمهور بعد<sup>(1)</sup>.

أما بالنسبة للحالة الثانية وهي حالة تعمد السماح للغير بإنجاز عمليات داخل البورصة، أكدت محكمة النقض الفرنسية أن القصد العام وحده يكفي لقيام هذه الجريمة أيضا تماشيا مع الغايات المطلوبة من علة التجريم المشار إليها سابقا، كما يبدو أن المشرع الفرنسي في الحالة الثانية استلزم القصد صراحة بالنص<sup>(2)</sup>.

وبالنسبة للحالة الثالثة وهي الحالة التي يقوم فيها الجاني بإفشاء المعلومات السرية المميزة لشخص آخر يستغلها في إجراء صفقته حيث استخدم فيها المشرع تعبير (يتعمد)، وهو نفس ما أشار المشرع الفرنسي<sup>(3)</sup>، أين يؤكدان من خلالها أنها جريمة عمدية، بالرغم من أن عباراتها توحى بوجود قصد جنائي خاص، إلا أن القضاء الفرنسي أكد عدم اشتراطه والاكتفاء بتوافر القصد الجنائي العام، كما أنها قررت أنه لا يشترط لتوافر هذا القصد أن يعلم الجاني بشخصية مستغل المعلومة في البورصة ولا حتى بالطريقة التي سيتم بها استغلالها.

يعتبر إذن إثبات القصد الجنائي العام لازم في كل صورة من صور جريمة استغلال معلومة إمتيازية، حيث تعتبر النية عنصرا لا غنى عنه لقيام الجريمة، حيث أن الأصل في الجريمة أن تكون عمدية إلا إذا نص القانون خلاف ذلك<sup>(4)</sup>.

(1) سليمان صبرينة، مرجع سابق، ص 44.

(2) حسام بوحجر، المرجع نفسه، ص 116.

(3) سليمان صبرينة، المرجع نفسه، ص ص 44-45.

(4) المرجع نفسه، ص 45.

### المبحث الثاني: جريمة نشر معلومات خاطئة ومضللة

إن المعلومة لها دورًا هامًا وحيويًا في التأثير سلبيًا وإيجابيًا على سير المعاملات المتعلقة بسوق الأوراق المالية، إذ يقوم المستثمرون باتخاذ قراراتهم في استثمار أموالهم على أساس المعلومة التي تنتشر، ومن أهم ما يجب أن تتصف به المعلومات المفصح عنها حول الأوراق المالية والجهة المصدرة لها مصداقيتها وصحتها إلا أن في بعض الأحيان تنتشر هذه المعلومات بطريقة غير صحيحة ومضللة يكون لها تأثير على أسعار البورصة، لذلك نجد المشرع الجزائري قد جرم هذه الممارسات الغير المشروعة إثر تعديل سنة 2003 قانون 03-04 وذلك من أجل الحفاظ على مصداقية ودقة وصحة المعلومات التي تتعلق بالبورصة لذا سنقوم بالتطرق إلى أساسها القانوني والعلة من تجريمها في (المطلب الأول)، ثم دراسة الأركان المكونة لها في (المطلب الثاني).

### المطلب الأول: الأساس القانوني والعلة من التجريم

إن نشر المعلومات الخاطئة أو المضللة تعد شكل من أشكال الإخلال بالالتزام بالشفافية والإفصاح وبالتالي المساس بالواجب القانوني المقترن بإدراك المحل لذلك الواجب لذا ارتأينا في مطلبنا هذا دراسة الأساس القانوني لهذه الجريمة وذلك في (الفرع الأول) ثم الوقوف على العلة من تجريمها في (الفرع الثاني).

### الفرع الأول: الأساس القانوني

تم النص على هذا النوع من الجرائم ضمن المادة 60 من القانون 03-04 سنة 2003 المعدل والمتمم للمرسوم التشريعي 93-10 بقولها: "كل شخص تعمد نشر معلومات خاطئة أو مغالطة وسط الجمهور بطرق ووسائل شتى عن منظور أو وضعية مصدر تكون سنداته محل تداول في البورصة أو عن منظور سند مقبول للتداول في البورصة من شأنها التأثير على الأسعار".

وفي المادة 04 من القانون نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم (02.2000) التي تنص على: "تشكل كل معلومة يتضح أنها خاطئة أو غير محددة أو معرفة مساسًا بحسن إعلان الجمهور وتعرض صاحبها إلى عقوبات"<sup>(1)</sup>.

(1) أحسن بوسقيعة، مرجع سابق، ص 29.

إذ يتضح لنا أن كل معلومة تبين أنها غير صحيحة وخاطئة تمس الجمهور يتعرض صاحبها لعقوبات لذا وجب أن تكون المعلومة الموجهة للجمهور صحيحة ودقيقة.

أشار المشرع الفرنسي إلى هذه الجريمة في المادة 1/465 من القانون النقدي والمالي الفرنسي سنة 2000 الذي تم تعديله سنة 2016: "أنه يعاقب كل شخص ينشر على الجمهور بواسطة أي طريقة أو وسيلة أيا كانت معلومات كاذبة أو مضللة"<sup>(1)</sup>.

فبمجرد النشر للمعلومة الكاذبة المغلوطة هو جريمة في منظور المشرع الفرنسي معاقب عليها، ولا تهم الوسيلة التي يتم النشر بها بقدر الضرر الذي يحدثه تفشيها وانتشارها في سوق البورصة.

تعد جريمة نشر المعلومات الخاطئة بأنها ترويج للشائعات الكاذبة بشأن الأوراق المالية وتداول المعلومات المزيفة عنها وتلاعب الوسيط بالتأثير على الأسعار بطريقة غير مشروعة.

فالمعلومات تلعب دورا هاما وحيويا في التأثير سلبا أو إيجابا على سير المعاملات المتعلقة بالأوراق المالية، إذ أن عدم صحة المعلومة أو إخفائها أو محدوديتها أو صعوبة الحصول عليها في الوقت المناسب، يؤدي إلى الغموض والضبابية مما يؤثر على علم المستثمرين وبنعكس على ثقتهم في البورصة، مما قد يدفعهم إلى العزوف عن الاستثمار فيها لعدم قدرتهم على تحديد درجة المخاطر التي تتماشى مع كل استثمار لغياب المعلومة المناسبة أو لعدم صحتها وشفافيتها.<sup>2</sup>

مما سبق يتبين أن الأساس الذي اعتمده المشرع الجزائري في تجريم فعل النشر الكاذب للمعلومة المتعلق بالبورصة هو: الالتزام بالإفصاح (أولا) والالتزام بالشفافية (ثانيا).

(1) مرجع نفسه، ص114.

<sup>2</sup> حاج علي نصيرة، مرجع سابق، ص22.

أولاً: الالتزام بالإفصاح أساس تجريم نشر المعلومة الخاطئة والمضللة في البورصة:

إن الالتزام بالإفصاح هو تأكيد موضوعي لرأي مجرد دون أن ينطوي في ذاته على أي دفع أو حث على التصرف أو عدم التصرف، فهو التزام سابق على إبرام العقد أو الصفقة موضوعه يتعلق بالمعلومات والبيانات التي يتوجب الإفصاح أو الإعلام بها للمتعاقد الآخر.

إذ يأخذ الالتزام بالإفصاح بصفته أساساً للتجريم في جريمة نشر معلومات خاطئة ومضللة صورتين أساسيتين، الأولى: الإفصاح عند الاكتتاب أو ما يطلق عليه الإفصاح التمهيدي، ويتم قبل إدراج الشركة قيمها في البورصة في نشرات الاكتتاب نصت عليه المادة 41 مرسوم تشريعي 93-10، إذ يهدف هذا الإفصاح أساساً إلى حماية جمهور المستثمرين والمدخرين من تأثير الوسائل الترويجية المستخدمة من قبل مسؤولي الجهات المصدر للقيم المنقولة عند الاكتتاب بنشرهم معلومات مالية خاطئة ومغلطة، الثانية: الإفصاح عند التداول أو الإفصاح اللاحق وهو يمكن أن يكون الإفصاح دائماً حينما يتعلق الأمر بالمعلومات التي تنشرها الشركة بعد إتمام عملية الإصدار وطرح قيمها في البورصة، أي بعد الانتهاء من مرحلة الاكتتاب والتي تكون دائمة ومستمرة مثلاً متعلقة بمركزها المالي، كما قد يكون الإفصاح اللاحق طارئاً وهذا عندما يتعلق الأمر بظروف طارئة كحدوث تعديل جوهري في النظام الأساسي للشركة، أو تكبد الشركة خسارة جسيمة تؤثر في مركزها المالي أو الهيكلي وهنا يتعين على المكتتب النشر الفوري لهذه المعلومات<sup>(1)</sup>.

ثانياً: الالتزام بالشفافية أساس تجريم نشر المعلومة الخاطئة والمضللة في البورصة:

لا يكفي أن يلتزم المكتتب بالإفصاح للجمهور عن كل المعلومات إنما لابد أن تكون هذه الأخيرة معلنة عنها وشفافة وصحيحة وتكمن أهمية الالتزام بالشفافية كأساس تجريم نشر معلومات خاطئة ومضللة في انعكاساتها الإيجابية على التعاملات داخل البورصة من خلال خلق جو خالي من أساليب الاحتيال والخداع، وتعزيز الثقة بين المستثمرين والمتعاملين، وبالتالي تحقيق المساواة بينهم في الحصول على المعلومة الصحيحة والضرورية لضمان بناء توقعات واقعية عن العائد والمخاطر وبالتالي مساعدتهم على اتخاذ قراراتهم وفق أسس سليمة بعيدة عن الشائعات.

(1) حاج علي نصيرة، مرجع سابق، ص ص 26-27.

ولكي تتسم المعلومة بالشفافية يجب أن تستجيب له جملة من الشروط: أن تتم الإعلان عنها لكافة الجهات في نفس الوقت والتوقيت المناسب، أن تكون واضحة وغير مبهمة، ولا تحتل أي تفسير، وأن تعقب الشفافية مسائلة<sup>(1)</sup>.

### الفرع الثاني: العلة من التجريم

إن الحق في الإفصاح يعد أداة مهمة لمعرفة المعلومات المهمة لكل الأطراف ذات المصلحة وله وقته وحدوده ومكانه المناسب، لكي لا يخرج من نطاقه في الحفاظ على المعلومات ذات القيمة الاقتصادية والتجارية<sup>(2)</sup>.

إن المعلومات الخاطئة تؤدي إلى عزوف المستثمر عن التعامل في أسواق الأوراق المالية، ومرد ذلك فقدان ثقة الناجم عن نقشي الإشاعات المضللة الرامية لاستهداف شفافية أسواق رأس المال وما تنظمه من معاملات كأن تلجأ إحدى الشركات التي تعاني عجزاً مالياً حاداً لإذاعة معلومات كاذبة وتضليلية الغاية منها تزييف الواقع باستدراج المستثمر وإغرائه بوضع مالي مزدهر لها وحثه على التعامل معها ليجد نفسه في الأخير ضحية أساليب تدلسية دفعت به للتعاقد.

إن صدق المعلومة وصحتها هي الأساس الذي يبنى عليه الاستثمار ذلك حماية لهذا الأخير وضمن حسن سير أسواق الأوراق المالية مرهون بتأمين المعلومات المتعلقة بالاستثمار والحيلولة دون نشرها بالشكل المخالف لها عليه في الواقع<sup>(3)</sup>.

مثال على ذلك شركة قائمة تشهد أسهمها تداولاً على مستوى سوق البورصة بنشر معلومات خاطئة ومغالطة عن حقيقة وضعيتها الاقتصادية لتضليل الغير من المتعاملين والمستثمرين بالدرجة.

إن شفافية ونزاهة أسواق المالية هي الجوهر الذي تبنى عليه الثقة بينها وبين المستثمر وهو سيف ذو حدين إيجابي إن كانت السمة الغالبة عن المعلومة الصدق والنزاهة ويكون سلبي إذا كان العكس إذ يجب أن تتسم أسواق البورصة بالصدق عن المعلومات المتداولة على متنها وإلا تم العزوف عنها وهو

(1) حاج علي نصيرة، مرجع سابق، ص 27.

(2) حسام بوحجر، مرجع سابق، ص 118.

(3) ضيف الله أسماء، بوربابة سورية، معاشو لخضر، مرجع سابق، ص 117.

ما يؤدي إلى الإساءة لسمعتها وعدم الشعور بالاطمئنان والأريحية تجاهها، ليجد المستثمر نفسه مجبر على الاحتفاظ وادخار أمواله بدل استثمارها في البورصة وهذا يؤثر سلباً على الاقتصاد الوطني<sup>(1)</sup>.

### المطلب الثاني: أركان الجريمة

تعد المعلومات العنصر الجوهري التي تقوم عليه البورصة وعنصر هام يعتمد عليه المستثمر لهذا السبب حرص المشرع على إبراز كافة المعلومات إذ قام بتجريم نشر الأقوال والتصريحات الكاذبة من أجل المحافظة على صحة ودقة المعلومات ولتحليل هذا الجرم يتوجب علينا التعرض للأركان المكونة لها وهذا ما سنتناوله في مطلبنا هذا من خلال دراستنا للركن المادي (كفرع أول) الركن المعنوي (كفرع ثاني).

### الفرع الأول: الركن المادي

لقيام الركن المادي لجريمة نشر معلومات خاطئة ومضللة يجب أن تكون المعلومة التي تم عرضها للجمهور من طرف الفاعل غير صحيحة وكاذبة، وذلك يكون بوسائل مختلفة أي استكمال أية طريقة للنشر أتيحت للوسيط بغرض إيصال تلك المعلومة إلى الجمهور لكن يجب أن يكون لها تأثير على الأسعار في البورصة، وهذا ما سنوضحه في فرعنا هذا:

### أولاً: المعلومة الكاذبة أو المضللة

يجب أن تكون المعلومات غير صحيحة وخاطئة ويكون من شأنها إيقاع المستثمر في الخطأ ومنه يتعرض للغش، كما أن مجال هذه المعلومات واسع حيث تشمل كل المؤشرات التي يعتمد عليها لتحديد الأسعار مثلاً: السندات أو أدوات مالية أخرى<sup>(2)</sup>.

إن القصد من المعلومة هو خبراً له معنى، الذي يتكلم على شيء محدد فهو يشترط قدر أدنى من الدقة إذ يخرج هذا الخبر من مجال الشائعات والآراء المصرح بها من طرف الوسيط المالي أو بعض المحللين الماليين ونجد المشرع الفرنسي اعتبر التصريح بها جريمة إذا كانت تسبب في اضطراب سعر القيم

(1) ضيف الله أسماء، بورباية سورية، معاشو لخضر ، ص118.

(2) مرجع نفسه، ص152.



المنقولة في السوق وليس بحسب مدى دقة ما ورد فيها على عكس المشرع الجزائري الذي لم يجرم التصريح بها<sup>(1)</sup>.

ففي إحدى القضايا عمد مدير شركة الذي كشف أمام مجموعة من المحللين الماليين عن نتائج جيدة للمؤسسة بالنسبة للسنة الماضية، وعن منظور واعد بالنسبة للسنة الجارية وعن المساندة المطلقة من طرف المستثمرين الكبار الذين يشكلون النواة الصلبة للمساهمين، وذلك من أجل الإبقاء على مستوى مقبول للأسعار وتوفير أسباب الزيادة في رأس المال في حين أن الشركة خسرت مبالغ معتبرة وكل المؤسسات والشركات التي يدعمونها قد غادروها<sup>(2)</sup>.

وتجدر الإشارة أن المشرع الجزائري استعمل عبارتين "خاطئة أو مضللة" وهذا يعني أن كل منهما تحمل معنى مختلف عن الأخرى فما هو المقصود بهاتين العبارتين؟

يقصد بالمعلومة الخاطئة هي الغير صحيحة والكاذبة، والكذب هو ادعاء، وزعم مخالف للحقيقة يهدف إلى تضليل المتلقي ويكون ذلك بتزييف الحقيقة، أو إصدار تأكيدات غير مطابقة للحقيقة<sup>(3)</sup>.

أما المقصود بالمعلومات المضللة هي كل عبارة تدلسية حتى وإن لم تكن كاذبة لكنها تم تقديمها بطريقة سيئة من أجل إيقاع الغير في الغلط، فهذا النوع من المعلومة أكثر خطورة من المعلومات الخاطئة.

فالأولى تنفي الحقيقة معينة أو تزييفها فالمعلومة المضللة (المغالطة) تؤدي إلى الغير المتلقي للمعلومة إلى الوقوع في الغلط وذلك إما باستخدام الكذب شكل التزوير أو النصب أو لنشر معلومات بطريقة مشبوهة وغير دقيقة<sup>(4)</sup>.

بالإضافة إلى أنه لا يشترط لقيام جريمة نشر معلومة خاطئة ومضللة أن تكون جميع البيانات المقدمة في الوثيقة غير صحيحة أو مضللة، إذ يكفي لقيامها أن يكون أحد هذه البيانات أو بعضها غير صحيح ولو حتى كان البعض الآخر مطابقاً للحقيقة.

(1) أحسن بوسقيعة، مرجع سابق، ص 152.

(2) منير بوريشة، مرجع سابق، ص 170.

(3) أحسن بوسقيعة، مرجع نفسه، ص 153.

(4) سيف إبراهيم مصاورة، مرجع سابق، ص 254.

كما يجب أن تكون المعلومة الخاطئة أو المضللة تتعلق بأشياء محددة ومعينة عن الشركة المصدرة للأوراق المالية، والمعلومة المضللة مقصودة ومدروسة من أجل إحداث تأثير معين سواء بدفع الغير إلى الشراء أو البيع أو الاحتفاظ بالقيم محل المعلومة الخاطئة<sup>(1)</sup>.

### ثانيا: تأثير المعلومات على الأسعار في البورصة

جاء في نص المادة "60" من المرسوم التشريعي 93-10 إذ نصت على: "...من شأنه التأثير على الأسعار..." هذا النص جاء صريحا وواضحا لا يدع مجال للشك في أنه يجب أن تؤثر المعلومة الخاطئة أو المضللة على أسعار الأوراق المالية وذلك بارتفاع أو انخفاض قيمتها أولها تؤثر على المستثمرين إذ تجعلهم يشترون أو يبيعون الأوراق المالية أو يقوموا بالاحتفاظ بها، أو أن تمس المعلومات الخاطئة أو المضللة الورقة المالية في حد ذاتها بحيث من شأنها تضليل المستثمرين، والتأثير على القيمة السوقية للأوراق المالية<sup>(2)</sup>.

يجب أن يكون نشر هذه المعلومة من شأنه التأثير على الأسعار، إذ نستنتج من ذلك أن الجريمة لا تتطلب بالضرورة بلوغ نتيجة ملموسة<sup>(3)</sup>.

إن المعلومة تمثل الركيزة الأساسية في البورصة كونها تؤثر في القرارات الاستثمارية للمتعاملين في السوق فإن لجنة تنظيم عمليات البورصة في فرنسا أصدرت 90-02 المتعلق بالزامية إعلام الجمهور بكل شفافية بكل المستجدات التي يكون لها تأثير على البورصة مع وجوب احترام المعلومات السرية إذ جاء في المادة 2 منه: "أن تكون المعلومة دقيقة وصادقة والتي من شأنها التأثير على الأسعار" إذ يقابله في الجزائر النظام 2000-02 المؤرخ في 20/01/2000 الذي يتعلق بالمعلومات الواجب نشرها من طرف المؤسسات التي تكون قيمتها مسعرة بالبورصة<sup>(4)</sup>.

(1) طويل خليفة، مرجع سابق، ص 30.

(2) نويوى منى، نصرى فاطمة الزهراء، التنظيم القانوني لجرائم البورصة في التشريع الجزائري، مذكرة ماستر، كلية الحقوق وع س، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2022، ص 39.

(3) أحسن بوسقيعة، مرجع سابق، ص 152.

(4) نويوى منى، نصرى فاطمة الزهراء، مرجع نفسه، ص 40.

ثالثاً: أن تنشر المعلومات للعموم بأي وسيلة

إن القانون لا يشترط وسيلة أو طريقة معينة فالمهم هو إشاعة الخبر وسط الجمهور، فقد تكون وسيلة النشر الصحافة وذلك عن طريق مقال تذايع في معلومات أو استجاب صحفي، وقد تكون طريقة النشر منشورات توزع على الناس<sup>(1)</sup>.

إن الأهم هو انتشار هذه المعلومة بين أوساط الجمهور بغض النظر على الوسيلة المستعملة في النشر سواء عن طريق لقاءات مع الخبراء أو عن طريق الإعلام أو منشورات والبيانات الدورية وهذا ما أكدته المادة الخامسة (5) من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 02-2000 السابقة الذكر بنصها على: "...عن طريق بيانات صحفية وبواسطة كل وسيلة أخرى تسمح بأوسع نشر ممكن"<sup>(2)</sup>.

المشرع لم يحدد وسيلة معينة أو محددة لنشر المعلومات وهذا يرجع إلى عدم إمكانية حصر وسائل النشر نظراً للتطور والتقدم الذي يعرفه العالم في مجال النشر والإعلام.

ومن الأمثلة التي يذخر بها القضاء الفرنسي لهذه الجريمة نجد أنه قضي بقيام أركان هذه الجريمة من حق مديري الشركة الذين قاموا عن طريق بلاغات صحفية بتقديم مجمعهم على أنه من طريقة إلى التسوية في حين أنه في حالة توقف عن الدفع<sup>(3)</sup>.

### الفرع الثاني: الركن المعنوي

يتبين من النصوص القانونية التي جرمت جريمة نشر معلومات خاطئة ومضللة، أن تنشر الأخبار وتصريحات كاذبة ومضللة تعد من الجرائم العمدية والتي يجب أن يتوفر فيها كل من القصد الجنائي العام والذي بدوره يقوم على عنصرين أساسيين هما: العلم والإرادة المتجهين إلى عناصر الجريمة.

(1) أحسن بوسقية، مرجع سابق، ص 152.

(2) حاج علي نصيرة، مرجع سابق، ص 29-30.

(3) بن تركي ليلي، مرجع سابق، ص 608.

إذا ما رجعنا إلى المادة 60 في فقرتها الثانية من المرسوم التشريعي 93-10 المتعلق ببورصة القيم المنقولة في التشريع الجزائري: "...كل شخص يكون قد تعمد نشر معلومات خاطئة أو مغالطة وسط الجمهور...".

نلاحظ أن المادة تشير إلى توافر القصد العام لقيام الجريمة المتمثل في العمد، الذي أشارت إليه عبارة "تعمد نشر المعلومات"، فائدته أن يكون الجاني على علم أن البيانات أو التصريحات التي نشرها لم تمت بصلة الواقع أي غير صحيحة، أما إذا لم تتجه إرادته لنشرها فينبغي بذلك القصد الجنائي للجريمة لدى الفاعل.

اتفق كل من المشرع الجزائري، المصري، والفرنسي عن ضرورة توافر القصد الجنائي لدى الجاني حتى تقوم الجريمة والذي يتمثل في علم الجاني بأن المعلومات التي ينشرها كاذبة واتجاه إرادته لنشر هذه المعلومات داخل السوق<sup>(1)</sup>.

لقد اعتبر المشرع الفرنسي هذه الجريمة من الجرائم العمدية التي تتطلب توافر القصد الجنائي العام بعنصره العلم والإرادة بكافة عناصر الجريمة.

بالإضافة إلى المشرع المصري وبصريح المادة 63 فقرة 3 من قانون سوق رأس المال المصري حيث اعتبرها من الجرائم العمدية، إذ استخدم لفظ عمدًا، وتتطلب القصد الجنائي العام القائم على عنصري العلم والإرادة أي علم الجاني بأنه قد أثبت بيانات غير صحيحة أو مخالفة للقانون في نشرة الاكتتاب أو تغيير بيانات الوثائق المذكورة بعد اعتمادها من الهيئة العامة لسوق المال أو بعد عرضها عليها، وبالإضافة إلى اتجاه إرادة الجاني إلى إثبات الفعل المكون للجريمة إما في حالة إثبات بيانات غير صحيحة أو مخالفة لأحكام القانون أو في حالة تغيير بيانات الوثائق السابقة بعد اعتمادها أو عرضها على الهيئة<sup>(2)</sup>.

وقد ذهب بعض الآراء إلى أن جريمة نشر معلومات خاطئة أو مضللة تتطلب قصدًا خاصًا، وهو أن يكون الغرض من النشر التأثير على سعر الورقة المالية، والراجح هو أن الركن المعنوي لهذه الجريمة يتحقق بتوافر القصد الجنائي العام وهو ما ذهب إليه المشرع الجزائري مقتديًا بالمشرع الفرنسي الذي

(1) جلاب شافية، الحماية الجزائرية لبورصة الأوراق المالية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه، كلية الحقوق والعلوم

السياسية، قسم الحقوق، جامعة العربي التبسي، تبسة، الجزائر، 2021، ص46.

(2) سيف إبراهيم المصاورة، مرجع سابق، ص260.

كان إلى غاية صدور قانون 1988/01/22 تشترط توافر القصد الخاص، حيث كانت المادة 10-01 من الأمر 1967 تشترط أن يكون نشر المعلومات من أجل التأثير على سعر السندات<sup>(1)</sup>.

تجدر الإشارة إلى أن البعض يرى بأنه الإمكان استخلاص القصد الخاص من خلال طبيعة المعلومات ذاتها التي يتم نشرها للجمهور، وأن جريمة نشر معلومات خاطئة ومضللة تقوم طالما أن الجاني قد قصد ذلك ومادامت المعلومة خاطئة، فهي لا تشترط لقيامها أن يتم التأثير فعلا على أسعار الأوراق المالية أو على سمعة الجهة المصدرة.

### المبحث الثالث: جريمة التلاعب بالأسعار في سوق القيم المنقولة

تعتبر الأوراق المالية السلعة الأساسية التي يتم تداولها في البورصة، حيث يتم تحديد أسعارها وفقا لقانون العرض والطلب وباعتبارها إحدى العناصر المهمة لقيام البورصة، ومنه يجب أن تشمل حماية جنائية، تتمثل في تجريم كافة أشكال وصور التلاعب بأسعارها وتعتبر أيضا من أقدم وأخطر أنواع الأفعال الغير المشروعة التي تقع في البورصة.

ومنه سنتطرق في هذا المبحث إلى بيان الأساس القانوني والعلة من التجريم في (المطلب الأول)، ثم العناصر المكونة للجريمة في (المطلب الثاني).

#### المطلب الأول: الأساس القانوني والعلة من التجريم

يقصد بالتلاعب بالأسعار في القيم المنقولة، التوجيه الزائف للأسعار أي التأثير على سعر الورقة المالية، لكي تباع أو تشتري بسعر أعلى أو أقل من السعر الذي يحدث نتيجة العمليات الطبيعية للطلب، والمتلاعب هنا يسعى للحصول على أرباح أو تفادي خسائر عن طريق خلق سعر زائف قد يؤدي إلى التأثير على عملية تداول ومنه سنتطرق إلى دراسة هذا الطلب من خلال معرفة الأساس القانوني لهذه الجريمة (كفرع أول) ثم العلة من التجريم (كفرع ثاني).

(1) جلاب شافية، الركن المعنوي في جرائم البورصة، مجلة الاجتهاد للدراسات القانونية الاقتصادية، جامعة العربي التبسي، المجلد 8، العدد 4، تبسة، الجزائر 2019، ص 217.

### الفرع الأول: الأساس القانوني

إن جريمة التلاعب بأسعار في سوق البورصة في القانون الجزائري أدرجت ضمن المادة 60 في فقرتها الثالثة بموجب الامر 03-04 حيث تنص على ما يلي: "يعاقب كل شخص يكون قد مارس أو حاول أن يمارس أو حاول أن يمارس مباشرة أو عن طريق شخص آخر، مناورة ما بهدف عرقلة سير المنظم لسوق القيم المنقولة من خلال تضليل الغير"

وكذلك تناول المشرع الفرنسي هذه الجريمة في المادة 10-03 من الأمر رقم 833/67، والمادة 10-01 حيث ورد فيها تجريم الفعل الذي يقوم به أي شخص بممارسة أو محاولة ممارسة بطريقة مباشرة أو بواسطة شخص وسيط أفعال من شأنها إعاقة الأداء المنتظم لسوق الأدوات المالية بإيقاع الغير في الخطأ<sup>(1)</sup>.

بالإضافة إلى أن المشرع الجزائري تناول هذه الجريمة في قانون العقوبات في المادة 172 منه إذ عبر عنها بمصطلح جريمة المضاربة غير مشروعة إذ تنص المادة على ما يلي: "يعد مرتكبا لجريمة المضاربة غير مشروعة ويعاقب بالحبس من ستة أشهر إلى خمس سنوات وبغرامة من 20.000 إلى 200.000 دج كل من أحدث بطريق مباشر أو عن طريق وسيط رفعا أو خفضا مصطنعا عن أسعار السلع أو البضائع أو الأوراق المالية العمومية أو الخاصة أو شرع في ذلك:

- (1) .....
- (2) أو بطرح عروض في السوق لغرض إحداث اضطراب في الأسعار.
- (3) أو بتقديم عروض بأسعار مرتفعة عن تلك التي كان يطلبها البائعون.
- (4) أو بالقيام بصفة فردية أو بناء على اجتماع أو ترابط بأعمال من السوق أو الشروع في ذلك بغرض الحصول على ربح غير ناتج عن التطبيق الطبيعي للعرض والطلب.
- (5) أو بأي طريقة أو وسائل احتيالية

(1) جلاب شافية، مرجع سابق، ص 61.

نلاحظ أن المشرع الجزائري في هذا النص لم يقصر التجريم على المضاربة غير المشروعة في الأوراق المالية فقط وإنما جعل نطاقه يمتد إلى سلع ومواد أخرى، بالإضافة إلى أنه جعل معيار المضاربة غير مشروعة هو ارتفاع أو انخفاض قيمة هذه السلع أو القيم المنقولة عن السعر المقرر له في المعاملات التجارية، بمعنى السعر السائد وفقا للمجرى الطبيعي لقانون العرض والطلب.

بالإضافة نجد جريمة التلاعب أو المضاربة غير مشروعة أو المناورة حسب اختلاف تسميات وردت في نصين تجريمين الأول المادة 172 من قانون العقوبات والثاني المادة 60 فقرة 3 من المرسوم 10/93 والحل في هذه الحالة هو أن النص الخاص يقيد العام في التطبيق وعلى هذا فإن النص الواجب التطبيق على هذه الجريمة هو نص المادة 60 فقرة 3 مرسوم تشريعي 10/93 لأن في هذه المادة المشرع لم يحدد وسائل معينة يتم بواسطتها ارتكاب هذه الجرائم لأن هذا النوع من الجريمة يتميز بالتنوع والتجديد في وسائل ارتكابها، وبالتالي تجنب ظهور أي وسيلة لم ينص عليها القانون وبالتالي خروجها من نص التجريم<sup>(1)</sup>.

### الفرع الثاني: العلة من التجريم

لقد عملت مختلف التشريعات على منع القيام بأعمال غير شرعية في سوق البورصة لما في ذلك من إضرار بمعاملات سوق رأس مال وما ينتج عنه من التأثير السلبي على ثقة المستثمرين في البورصة، ولما لذلك من نتائج وخيمة على أوضاع بعض الشركات التي تتداول أسهمها لدى البورصة<sup>(2)</sup>.

كما أن هذه الجريمة تؤثر على الأداء الطبيعي لقانون العرض والطلب ويؤدي ذلك حتما، إلى حدوث خسائر للمتعاملين الاقتصاديين داخل البورصة، وبالتالي المساس بمسار التنمية الاقتصادية بوجه عام، ومن هنا يهدف المشرع من تجريم هذه السلوكات أي التلاعبات ضبط سوق القيم المنقولة ضمن مساره الطبيعي الخاضع لقوانين العرض والطلب بصورة منتظمة وهادئة لخلق اليقين للمتعاملين داخل البورصة بالشعور بالائتمان والاستقرار في المعاملات التجارية داخلها<sup>(3)</sup>.

(1) جلاب شافية، مرجع سابق، ص 62.

(2) بن تركي ليلي، مرجع سابق، ص 612.

(3) حسام بوحجر، مرجع سابق، ص 124.

### المطلب الثاني: أركان الجريمة

إن المعاملات المالية في سوق رأس المال تتطلب قدرًا من الوضوح والشفافية خالية من أي ممارسات تهز من ثقة المستثمرين في البورصة لأنها تمثل تهديدًا على أموالهم، لذلك جرم المشرع الجزائري القيام بأعمال تتصف بممارسات الغش والتدليس أو المعاملات الوهمية في البورصة بهدف التأثير على الأسعار والنصب والاحتيال على المستثمرين وتحقيقهم للربح، وعليه سيتم التطرق في هذا المطلب إلى الأركان المكونة لهذه الجريمة والتي سيتم تناولها في فرعين:

✓ الركن المادي لجريمة التلاعب بالأسعار في الفرع الأول.

✓ الركن المعنوي لجريمة التلاعب بالأسعار في الفرع الثاني.

### الفرع الأول: الركن المادي

إن الركن المادي لجريمة التلاعب بالأسعار السوق المالية يتحقق على أساس وجود عمل أو مناورة ما هدفها عرقلة السير الحسن للسوق وذلك من خلال إيقاع الغير في الخطأ وعليه فإن الركن المادي يتكون من:

### أولاً: القيام بمناورات بهدف عرقلة السير المنظم لسوق القيم المنقولة:

وتتمثل هذه المناورات في أربعة أنواع من العمليات وذلك من خلال الرجوع إلى القانون الفرنسي وهو مصدر القانون الجزائري في هذا المجال وهي:

أ) العمليات التي تتمثل في القيام في دفع أسعار سند نحو الارتفاع وذلك قبل إصدار سندات رأس المال عن طريق إعادة الشراء أو بأية طريقة مقابلة.

ب) العمليات التي تتمثل في إحداث، عن طريق بيع على المكشوف *ventes à découvert*، حركات خفض معتبر في سعر أسهم شركة لا يبرره وضع الشركة، تكون متبوعة بإعادة شراء كمية أكبر من السندات بسعر منخفض جداً، ويتحقق الربح في هذه الصورة عندما ترتفع الأسعار إلى أن تصل إلى مستواها العادي.



ت) العمليات التي تتمثل في القيام بنفس العملية عن طريق إذاعة أخبار أو شائعات، أو عن طريق عروض بيع يكون مستواها قريباً جداً من مستوى الصفقات transactions التي تعرف انخفاضاً، وذلك من أجل التعجيل في الانخفاض.

ث) العمليات التي تتمثل في إنجاز نفس النوع من العمليات بطريقة تسمح بالاستفادة من المواقع التي سبق شغلها في سوق مفتوحة على عدة اختبارات<sup>(1)</sup>.

وما تجدر الإشارة إليه هو أن العبارة التي وردت في النص وهي "مناورة ما..." لا تقتضي ضرورة إقامة الرابطة السببية بين العمل المجرم ونتائجه في السوق، ويختلف الأمر لو استعملت عبارة "مناورة من شأنها...".

إذا وهذه جريمة تقوم إذا كانت المضاربة أو المناورة تحمل في ذاتها غرضها مشبوهاً فيه، ولا يهم إن بلغت هذه المناورة هدفها أم لا<sup>(2)</sup>.

### ثانياً: مناورات قائمة على الخداع بتصرفات وأحداث مفتعلة

وهذا الشرط يسمح بإبعاد من مجال الجريمة الممارسات الضرورية لتثبيت الأسعار، فعند التحضير لعملية مهمة كالتنازل عن الأسهم جملة، أي في عملية واحدة، يجب تثبيت الأسعار خلال الأيام أو الأسابيع التي تسبق العملية لتمكين المدخرين الصغار من الاستفادة من نفس الشروط التي استفاد منها المتعامل الرئيسي.

بل كثيراً ما تلجأ لجنة البورصة ذاتها إلى اشتراط الابتعاد على مستوى الأسعار أو اقتراح تسعير مؤقت يتعين إذا تحديد ما إذا كان العمل المؤثر على قانون العرض والطلب عادياً أو غير عاد<sup>(3)</sup>.

(1) أحسن بوسقيعة، مرجع سابق، ص ص 147-148.

(2) وردة شرف الدين، مرجع سابق، ص 234.

(3) أحسن بوسقيعة، مرجع سابق، ص 148.

### ثالثا: السوق

إن الصفقات المتعلقة بالقيم المنقولة تستفيد من سوق خاص بها وهو البورصة، ولهذا قام المشرع الجزائري بذكر سوق القيم المنقولة محتذيا في ذلك بما كانت تنص عليه المادة 10-03 من الأمر الفرنسي لسنة 1967 قبل تعديله بموجب قانون 1988.

وتجدر بالإشارة في هذا الصدد، إلى أن المشرع الفرنسي، وإلى غاية صدور قانون 1988 كان يخص بالذكر سوق البورصة دون سواها غير أنه ما لبث أن تخلّى عن عبارة "البورصة" ولم يعد يشير إلا للسوق وحدها، موسعاً بذلك مجال تطبيق الجريمة.

وما دفعه إلى مثل هذا التوسع هو أن كثيرا من الصفقات تنجز خارج البورصة، كما أن المدخرين غالبا ما لا يدخلون سوق البورصة مباشرة وإنما يدخلونها عن طريق صندوق مشترك للاستثمار<sup>(1)</sup>.

### الفرع الثاني: الركن المعنوي

إن جريمة التلاعب بالأسعار في سوق القيم المنقولة تنتمي إلى الجرائم العمدية، إذ يتعين لقيامها توافر القصد الجنائي العام القائم على عنصرى العلم والإرادة لدى الجاني، فلا بد أن يكون هذا الأخير عالما بأنه يمارس في أفعال غير مشروعة من شأنها التأثير على الأسعار الأوراق المالية أو على السير الطبيعي المعتاد لسوق الأوراق المالية، وأن تتجه إرادته إلى القيام بتلك العمليات أو الأفعال بغرض التأثير على أسعار الأوراق المالية ارتفاعا وانخفاضا لتحقيق مآرب شخصية لا يستطيع تحقيقها وفقا لأليات السوق الطبيعية<sup>(2)</sup>.

بالإضافة إلى توافر القصد العام فإن هناك بعض التشريعات تتطلب توافر القصد الخاص حيث اشترط المشرع أن تقوم هذه الجريمة بهدف عرقلة السير المنتظم للسوق، وهو الهدف الذي لا يمكن تصوره أو بلوغه دون توافر عنصر العلم لدى الجاني وهذا منصوص عليه في المادة 60 فقرة 3 من مرسوم تشريعي 93-10.

(1) أحسن بوسقيعة، المرجع نفسه، ص ص148-149.

(2) جلاب شافية، مرجع سابق، ص 67.

### خلاصة الفصل الأول:

بينما في هذا الفصل جرائم البورصة المنصوص عليها في المادة 60 من المرسوم التشريعي 10/93 المعدل والمتمم بالقانون 03-04 المؤرخ في 2003/2/17.

فتطرقنا أولاً إلى جريمة استغلال معلومات إمتيازية غير معلنة، حيث يقوم الجاني باستغلال المعلومات الخاصة بمصدر القيمة المنقولة قبل الإفصاح عنها بحكم وظيفته كما تمكنا من الإحاطة بأركان هذه الجريمة المقسمة إلى أركان عامة وخاصة.

ثم قمنا بدراسة ثاني جريمة المتمثلة في جريمة نشر معلومات خاطئة ومضللة، حيث يقوم الجاني بنشر معلومات خاطئة من شأنها التأثير على الأسعار بالإضافة إلى الإشارة إلى أهم الأركان المكونة لهذه الجريمة وختمناها بدراسة جريمة التلاعب بالأسعار في سوق القيم المنقولة التيمن شأنها الإساءة بمركز المتعاملين في البورصة والتأثير عن القيمة الحقيقية للقيم المنقولة داخل البورصة.

وبالرجوع إلى نص المادة 60 المعدلة من المرسوم التشريعي 10/93 نجد أن المشرع الجزائري نظم لهذه الجرائم عقوبات الهدف منها ردها ومكافحة الفساد وهذا ما سنقوم بالتطرق إليه خلال دراستنا للفصل الثاني.

## الفصل الثاني

### الإجراءات والعقوبات المقررة لجرائم البورصة



### تمهيد:

تتمثل العقوبة في الأثر الذي يترتب عن مخالفة قاعدة قانونية ما، يفرض من قبل السلطة العامة في الدولة الممثلة في السلطة القضائية، وذلك لזجر المخالف وردع غيره، وبالرجوع إلى نص المادة 60 المتعلقة بجرائم البورصة من المرسوم التشريعي 10/93 المعدل والمتمم بالقانون 03-04 المؤرخ في 2003/02/17 نجد أن المشرع قد نظم فيها عقوبات أو جزاءات الهدف منها ردعها ومكافحة ذلك الفساد ومحاربة انتشار مثل هذه السلوكيات من أجل السير الحسن للعدالة ولبناء الاقتصاد، حيث تم تكريس الطابع الجزائي الجزري في العقوبات الخاصة بجرائم البورصة، إيماناً بأن التشديد في ردع المخالفين لا يمكن أن يتحقق إلا بغرض عقوبات شديدة وليس هناك أشد من العقوبات الجزائية بالإضافة إلى أن هذه الجرائم هي جرائم مقترفة في حق قطاع شهر عليه سلطة ضبط مستقلة، فمن البديهي أن تتمتع بصلاحيات لتسليط العقوبات الإدارية.

وفي هذا الفصل سنحاول تقديم هذه العقوبات كما يلي:

المبحث الأول: قمع جريمة استعمال معلومات إمتيازية غير معلنة.

المبحث الثاني: قمع جريمة نشر معلومات الخاطئة أو المضللة.

المبحث الثالث: قمع جريمة التلاعب بأسعار في سوق القيم المنقولة.

### المبحث الأول: قمع جريمة استعمال معلومات إمتيازية غير معلنة

يهدف قمع جريمة استعمال معلومات إمتيازية غير معلنة والحد منها لمساسها بمصالح السوق والمستثمر، نص المشرع الجزائري في المادة 60 في الفقرة الثانية من المرسوم التشريعي 10/93 المعدل بالقانون 04/03 المؤرخ في 2003/02/17، على نوعين من الجزاءات، عقوبات جزائية وعقوبات إدارية، كما عالج مسألة الاختصاص أي القانون الواجب التطبيق عند حدوثها، وهذا ما سيتم دراسته من خلال النقاط التالية، الجزاءات المقررة (كمطلب أول)، ثم التطرق لمسألة الاختصاص (كمطلب ثاني).

#### المطلب الأول: الجزاءات المقررة

لقد أخذ المشرع الجزائري بمبدأ ازدواجية العقوبة، حيث يعاقب مرتكب جريمة استعمال معلومات إمتيازية غير معلنة بنوعين من الجزاءات، إحداها جزائية يقرها القاضي المختص وهو ما سنتناوله في (الفرع الأول)، أما الثانية إدارية تفرضها لجنة عمليات البورصة تناولناها في (الفرع الثاني).

#### الفرع الأول: العقوبات الجزائية

أقر المشرع الجزائري عقوبة لكل من تخول له نفسه في ارتكاب مثل هاته الجريمة حيث نص عليها وحددها في المادة 60 من القانون 04/03 المؤرخ في 2003 وهي الحبس الذي تتراوح مدته من 6 أشهر إلى 5 سنوات، وبغرامة مالية تقدر بـ 30.000 دج أو بإحدى العقوبتين فقط<sup>(1)</sup>.

كما يمكن رفع مبلغ الغرامة إلى أكثر من المبلغ المذكور حتى يصل إلى أربعة أضعاف الربح المحتمل تحقيقه، دون أن تقل الغرامة عن مبلغ الربح نفسه أو بإحدى هاتين العقوبتين فقط،<sup>(2)</sup> وللقاضي سلطة الخيار بين العقوبات السالبة للحرية أو تقريرهما معا، وهي سمة أغلب العقوبات في جرائم الأعمال<sup>(3)</sup>.

(1) قطشة علي، محمد طيبي، جرائم البورصة في التشريع الجزائري، مجلة حقائق للدراسات النفسية والاجتماعية، مج 8- عدد 11، الجزائر، 2018، ص 288.

(2) المرجع نفسه، ص 289.

(3) بوحجر حسام، مرجع سابق، ص 117.

### الفرع الثاني: العقوبات الإدارية

بالإضافة إلى العقوبات الجزائية السابقة الذكر التي يتعرض لها مرتكبي جريمة استعمال معلومات إمتيازية غير معلنه، هناك عقوبات إدارية تسنها الغرفة التأديبية التابعة للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها وهو ما نصت عليه المادة 55 من المرسوم التشريعي 10/93 وتتمثل هذه الجزاءات فيما يلي:

- ✓ الإنذار.
- ✓ التوبيخ.
- ✓ حظر النشاط كله أو جزئه مؤقتاً أو نهائياً.
- ✓ سحب الاعتماد.
- ✓ أو فرض غرامات يحدد مبلغها بعشرة ملايين دينار أو مبلغ يساوي المغنم المحتمل تحقيقه بفعل الخطأ المرتكب، وتدفع المبالغ لصندوق الضمان<sup>(1)</sup>، وهذا ما يستشف من الفقرة الأخيرة من المادة 55 التي تنص على أن ترفع المخالفات لأحكام التشريعية والتنظيمية، المعاقب عليها بالعقوبات المنصوص عليها في المادتين 59 و60، أمام الجهات القضائية العادية المختصة<sup>(2)</sup>.

### المطلب الثاني: مسألة الاختصاص

من قضاء محكمة النقض الفرنسية نجد أن المحاكم المحلية تكون مختصة بمجرد أن يرتكب على التراب الوطني فعلاً مشكلاً لأحد أركان الجريمة ويتعلق الأمر في قضية الحال التي تم معالجتها من طرف القضاء الفرنسي وهي قضية "Péchaïney" التي تعود أحداثها لسنة 1988 وتتلخص وقائعها كالاتي:

حيث قام سمير طرابلسي ذو الجنسية اللبنانية بدور المفاوض لصالح الشركة الأمريكية "Traingle" المسعرة ببورصة نيويورك في الاتفاقيات التي تمت مع الشركة الفرنسية للألمنيوم "Péchaïney" فكان بذلك عالماً بأسرار الشركة.

(1) نسرين بيلامي، مرجع سابق، ص1100.

(2) أحسن بوسقيعة، مرجع سابق، ص146.

وبحكم إقامته بباريس، اعتبر أن هذا الوسيط الذي أدين بجريمة العالم بأسرار الشركة، أعطى أوامر بورصية انطلاقاً من فرنسا<sup>(1)</sup>.

### المبحث الثاني: قمع جريمة نشر معلومات خاطئة ومضللة

إن المشرع أكد على قمع جريمة نشر معلومات خاطئة ومضللة كونها تتطوي على خطورة تتمثل في تهديد المصلحة والسياسة الاقتصادية للدولة وهي بالضرورة ما يؤدي لإضعاف الثقة المالية وثقة المستثمرين اتجاه أسواق الأوراق المالية ولتقادي هذه الأضرار المستقبلية الناجمة عنها التي حددها المشرع في المادة 60 فقرة الثانية من مرسوم تشريعي 10/93 إذ قرر لها جزاءات مناسبة لها منها ذات طابع جزائي وأخرى ذات طابع إداري بالإضافة إلى مسألة تعدد الأوصاف حيث يمكن لها أن تمثل صورة من صور المضاربة الغير مشروعة طبقاً لنص المادة 172 فقرة 1 من قانون العقوبات وهذا ما سنتطرق إليه في مبحثنا هذا، الجزاءات المقررة (كمطلب أول) ثم دراسة حالة تعدد الأوصاف (كمطلب ثاني).

### المطلب الأول: الجزاءات المقررة

إن الجاني عن جريمة نشر معلومات خاطئة ومضللة إلى عقوبات إذ تتمثل في جزاءات جنائية وأخرى إدارية وهو ما سنوضحه في الفرعين التاليين:

- العقوبات الجزائية في الفرع الأول.
- العقوبات الإدارية كفرع ثاني.

### الفرع الأول: العقوبات الجزائية

بالرجوع للمادة 60 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 المعدل والمتمم بالأمر 96-10 المعدل بالقانون 03-04 إذ يعاقب على جريمة نشر معلومات كاذبة أو مغلفة بالحبس من ستة 06 أشهر إلى 05 سنوات بالإضافة إلى العقوبات المالية المتمثلة عن غرامة مالية المقدرة بـ 30.000 دينار جزائري ويمكن رفع المبلغ ليصل إلى أربعة أضعاف مبلغ الربح المحتمل تحقيقه<sup>(2)</sup>.

(1) أحسن بوسقيعة، مرجع سابق، ص 146.

(2) ضيف الله أسماء، بورباية صورية، معاشو لخضر، مرجع سابق، ص 124.



## الفصل الثاني: الإجراءات والعقوبات المقررة لجرائم البورصة

وذلك دون أن تقل هذه الغرامة عن مبلغ الربح نفسه أو بإحدى هاتين العقوبتين فقط، وهي نفس عقوبة المقررة لجريمة استعمال معلومات إمتيازية غير معلنة.

تعتبر العمليات المنجزة بسبب المعلومات الخاطئة أو المضللة في منظور القانون عمليات باطلة.

كذلك نجد القانون الفرنسي في جريمة نشر معلومات خاطئة أو مضللة لها نفس العقوبة المقررة حيث نصت المادة 10-01 من الأمر رقم 67-833 المؤرخ في 28-09-1967 الفرنسي على أنه: "يعاقب على جريمة نشر معلومات كاذبة أو مغالطة بالحس بسنتين وبغرامة مالية<sup>(1)</sup> بـ 10 ملايين فرنك أو بغرامة قد تتجاوز عشر مرات الأرباح المحققة أو دون ذلك من غير أن تنخفض عن قيمة الأرباح<sup>(2)</sup>.

### الفرع الثاني: العقوبات الإدارية

بالإضافة إلى العقوبات القضائية يتعرض الجاني في هذه الجريمة إلى جزاءات إدارية تصدرها الغرفة التأديبية التابعة للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها منصوص عليها فمن نص المادة 55 من المرسوم التشريعي 93-10 ويمكن تقسيم هذه الجزاءات حسب المادة كالاتي:

#### أولاً: عقوبات تمس بسمعة المؤسسة

وتتمثل في:

✓ الإنذار.

✓ التوبيخ.

#### ثانياً: عقوبات تأديبية

وتتمثل في:

(1) أنظر الأمر رقم 67-833 المؤرخ في 28-9-1967 المتعلق ببورصة القيم المنقولة والإشهار في فرنسا، المعدل والمتمم بالقانون 96/597 المؤرخ في 20 يوليو 1996.

(2) بسمه قواجلية، مرجع سابق، ص 70.

- ✓ حظر النشاط كله أو جزئه مؤقتا أو نهائيا.
- ✓ سحب الاعتماد.

### ثالثا: عقوبات مالية بالذمة المالية

(2) و/ أو فرض غرامات يحدد مبلغها بعشرة ملايين دينار أو مبلغ يساوي الربح المحتمل تحقيقه بفعل الخطأ المرتكب وتجمع المبالغ لصندوق الضمان<sup>(1)</sup>.

(3) كما يجدر الذكر أن قرارات الغرفة التأديبية التابعة للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها قابلة للطعن بالإلغاء أمام مجلس الدولة خلال شهر الذي يبت فيه خلالها ستة (06) أشهر تطبيقا لنص المادة 57 من المرسوم التشريعي 93-10 المعدل والمتمم<sup>(2)</sup>.

### المطلب الثاني: حالة تعدد الأوصاف

من الجائز أن شكل جريمة نشر معلومات خاطئة أو مضللة في الأسواق المالية صورة من صور جريمة المضاربة غير مشروعة إذا ما كنا أمام حالة تتعدد فيها الأوصاف " وهذا موضوع دراستنا في هذا المطلب: قد نتعرض المشرع الجزائري لهاته الجريمة في القسم الرابع من الفصل الخامس من الكتاب الثالث الجزء الثاني من قانون العقوبات تحت عنوان " الجرائم المتعلقة بالصناعة والتجارة والمزايدات العمومية "المادة 172 من قانون العقوبات الجزائري إذ جاء فيها: " يعد مرتكب الجريمة المضاربة غير مشروعة ويعاقب بالحبس من سنة إلى 6 أشهر إلى خمس سنوات وبغرامة مالية من 5000 إلى 100.000 دج كل من أحدث بطريق مباشر أو عن طريق وسيط رفعا أو خفضا مصطنعا في أسعار السلع أو البضائع أو الأوراق المالية العمومية أو الخاصة أو شرع في ذلك".

إذ تقع الجريمة من خلال ترويح أخبار أو أنباء كاذبة أو مغرضة عمدًا بين الجمهور، كمن يذيع عمدا خبر كاذب عن ندرة منتج أو سلعة معينة ليحدث بذلك اعتقادا بقلّة العرض نتج تهافت على الطلب مما يؤدي لبيع منتج أو السلعة بسعر مرتفع مقارنة بالسعر الأصلي الذي روجت به في الأسواق لأول مرة.

(1) أنظر لنص المادة 55 من المرسوم التشريعي 93-10 المؤرخ في 23 مايو سنة 1993 المتعلق ببورصة القيم المنقولة

(2) حسينة زيات، إيمان عثمانى، مرجع سابق، ص 66.

## الفصل الثاني: الإجراءات والعقوبات المقررة لجرائم البورصة

---

أما المادة 174 من قانون العقوبات فتجيز الحكم على الجاني بالمنع من الإقامة من سنتين إلى 5 سنوات، والمنع من ممارسة حق أو أكثر من الحقوق الوطنية ووجوب نشر الحكم بالإدانة، كما يجوز لجهة الحكم أن تأمر بمصادرة القيم المنقولة التي كانت محا تداول في سوق البورصة، فبالنظر لفحوى المادتين 172 و174 من قانون العقوبات نرجح تطبيق المادة 172 وهو ما أشارت إليه المادة 32 من قانون العقوبات على اعتبار أنها تشكل الوصف الأشد بالنسبة للعقوبة المطبقة على جريمة نشر معلومات خاطئة أو مضللة في سوق البورصة<sup>(1)</sup>.

---

(1) ضيف الله أسماء، بورباية سورية، معاشو لخضر، مرجع سابق، ص125.

## الفصل الثاني: الإجراءات والعقوبات المقررة لجرائم البورصة

### المبحث الثالث: قمع جريمة التلاعب بالأسعار في سوق القيم المنقولة

إن الأهمية التي تتميز بها الأوراق المالية المتداولة في البورصة، وما تلعبه من دور في النهوض بالاقتصاد الوطني لذا خصها المشرع الجزائري بنصوص قانونية تجرم جميع الأفعال التي تمسها وذلك بهدف حمايتها من الانتهاكات التي يرتكبها الجناة في حقها ومن بين الجرائم التي تقع عليها جريمة التلاعب بالأسعار في سوق القيم المنقولة، حيث أقر لها المشرع عقوبات نص عليها ضمن المادة 60 من مرسوم تشريعي 10/93 المعدل بالقانون 04/03 المؤرخ في 2003/02/17 وقد تنقسم هذه العقوبات إلى جزاءات جزائية وأخرى إدارية وهذا ما سيتم تفصيله من خلال (المطلب الأول) ثم نشير إلى مسألة النص الواجب التطبيق عند تحقق حالة تعدد الأوصاف وذلك في (المطلب الثاني).

#### المطلب الأول: الجزاءات المقررة

يتعرض الجاني في جريمة التلاعب بالأسعار في سوق القيم المنقولة إلى جزاءات ذات طابع جزائي تصدرها الجهات القضائية المختصة وهذا ضمن (الفرع الأول) وأخرى ذات طابع إداري وهذا في (الفرع الثاني).

#### الفرع الأول: العقوبات الجزائية

طبقا لنص المادة السابقة الذكر فإنه يعاقب على جريمة التلاعب بالأسعار في سوق القيم المنقولة بنفس العقوبة لجريمة استعمال معلومات إمتيازية غير معلنة وجريمة نشر معلومات خاطئة أو مضللة وهي الحبس من 6 أشهر إلى 5 سنوات وبغرامة مالية مقدرة بـ 30.000 أو بإحدى العقوبتين فقط<sup>(1)</sup>.

كما يمكن رفع مبلغ الغرامة إلى أكثر من المبلغ المذكور حتى تصل إلى أربعة اضعاف مبلغ الربح المحتمل تحقيقه دون أن تقل الغرامة عن مبلغ الربح نفسه.

إضافة إلى هذه العقوبات هناك عقوبات نص عليها قانون العقوبات الجزائري في المادة 172 حيث نصت على أنه: " كل من أحدث بطريقة مباشرة أو عن طريق وسيط رفعا أو خفزا مصطنعا في

(1) قطشة على، محمد طيبي، مرجع سابق، ص 290.

## الفصل الثاني: الإجراءات والعقوبات المقررة لجرائم البورصة

أسعار السلع أو الأوراق المالية الخاصة أو شرع في ذلك بالقيام بصفة فردية بناء على اجتماع أو ترابط أعمال في السوق أو الشروع في ذلك بغرض الحصول على ربح غير ناتج عن التطبيق الطبيعي للعرض والطلب<sup>(1)</sup>.

### الفرع الثاني: العقوبات الإدارية

وعلاوة على العقوبات القضائية السالفة الذكر يتعرض مرتكب الجريمة إلى جزاءات إدارية تصدرها الغرفة التأديبية التابعة للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها المنصوص عليها ضمن المادة 55 من مرسوم تشريعي 10/93 والتمثلة في:

**الإنذار:** يصدر عن الغرفة التأديبية التابعة للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها ويهدف من وراء النطق به إلى تنبيه الفاعل إلى إصلاح سلوكه.

**التوبيخ:** يصدر عن الغرفة التأديبية التابعة للجنة البورصة ويهدف من وراء النطق به إلى إصلاح سلوك الفاعل وبعث نوع من الحذر لديه.

**خطر النشاط كله أو جزئه مؤقتاً أو نهائياً:** حيث يمنع الفاعل من ممارسة النشاط كله أو جزء منه إما بشكل مؤقت أو نهائي وذلك لجسامة فعله وهي عقوبة سالبة للحقوق<sup>(2)</sup>.

**سحب الاعتماد:** حيث يمكن للغرفة التأديبية التابعة للجنة البورصة أن تسحب الاعتماد نهائياً كونها صاحبة الاختصاص في منحها.

**فرض غرامات:** يحدد مبلغها بعشرة ملايين دينار جزائري أو مبلغ يساوي ربح المحتمل تحقيقه بفعل الخطأ ويدفع المبلغ لصندوق الضمان.

وقد نصت المادة 40 من المرسوم التشريعي السالف الذكر (يمكن أن يتأسس رئيس لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها كطرف مدني في حالة وقوع جرائم جزائية).

(1) أحسن بوسقيعة، مرجع سابق، ص 150.

(2) نويوي منى، نصري فاطمة الزهراء، مرجع سابق، ص 59.

### المطلب الثاني: مسألة تعدد الأوصاف

قد تشكل جريمة التلاعب بالأسعار في سوق القيم المنقولة صورة من صور المضاربة الغير المشروعة المنصوص عليها في قانون العقوبات وتحديدا في المادة 172 منه التي تنص: "على عقوبة الحبس من 6 أشهر إلى 5 سنوات وغرامة من 50.000 إلى 100.000 دج ويتعين على القاضي الأمر بنشر الحكم وتعليقه بالأماكن التي بينتها المادة 174، كما يجوز للمحكمة أن تقضي على الجاني بالمنع من الإقامة من سنتين (2) إلى خمس سنوات (5) والمنع من ممارسة حق أو أكثر من الحقوق الوطنية فضلا من المنع من مزاوله مهنة أو نشاط له صلة بالجريمة المرتكبة.

كما يجوز لجهة الحكم أن تأمر بمصادرة القيم المنقولة محل الجريمة<sup>(1)</sup>.

وفي ظل هذه الازدواجية يثار التساؤل حول النص الواجب التطبيق عند تحقيق تعدد الأوصاف وذلك بالرجوع إلى المادة 32 من قانون العقوبات فإن المادة 172 من ق عقوبات هي النص الواجب التطبيق باعتباره الوصف الأشد<sup>(2)</sup>.

ورغم تشديد المشرع الجزائري بسن إجراءات وعقوبات مختلفة على المخالفين إلا أن هذه

الجريمة تعتبر أكثر الأفعال التي تمس البورصات

(1) وردة شرف الدين، مرجع سابق، ص 236.

(2) بن تركي ليلي، مرجع سابق، ص 616.

### خلاصة الفصل الثاني:

عرضنا من خلال هذا الفصل قمع جرائم البورصة في التشريع الجزائري، فتناولنا كل من قمع جريمة استعمال معلومات إمتيازية غير معلنة والجزاءات التي أقرها لها المشرع الجزائري وهي عقوبات جزائية وأخرى إدارية، كما عالجتنا مسألة الاختصاص أي القانون الواجب التطبيق عند حدوثها وذلك في المبحث الأول.

وفي المبحث الثاني تناولنا عقوبات جريمة نشر معلومات خاطئة ومضللة وهي جزاءات ذات طابع جزائي وأخرى ذات طابع إداري بالإضافة إلى المساس بمسألة تعدد الأوصاف.

كما عالجتنا العقوبات التي أقرها المشرع الجزائري لجريمة التلاعب بأسعار عن سوق القيم المقولة حيث يقوم الجاني بمناورات تهدف إلى الحيلولة دون السير الحسن المنظم لسوق الأوراق المالية وذلك من خلال تضليل الغير أو إيقاعهم في الخطأ وهي تتمثل في عقوبات جزائية وإدارية بالإضافة إلى مسألة تعدد الأوصاف.

# الخاتمة





يعد نشاط البورصة من الأنشطة المهمة والحساسة للاقتصاد الوطني والعالمي على حد سوي، بالإضافة إلى أنها بمثابة حلقة من حلقات تطور النظام المالي في أي دولة، حيث تسعى مختلف الدول اليوم إلى تطوير هذه السوق وتأمينها، ومما لاشك فيه أن بورصة الأوراق المالية كسوق مالي منظمة تعتبر من أهم الأسواق، إذ تساهم في تطور وازدهار البلدان، واعتبارا لذلك فإن هذه السوق تحتاج لضبط وتنظيم عالي، للعمل على إضفاء الشعور بالطمأنينة للتعامل داخلها، نظرا لطبيعتها الخاصة القائمة على التداول بالقيم المنقولة، مما يستدعي ضرورة العمل على توفير مناخ قائم على الشفافية والحق بالمعلومة للجميع لكي يتسنى لهم أخذ القرار المناسب داخل البورصة، دون محاباة بين المتعاملين، وضرورة توفير حماية خاصة ذات طبيعة جزائية لكسب ثقة المستثمرين في المجال الاقتصادي، ودفعهم للتعامل داخل البورصة، وتفعيل دورها الاقتصادي والاجتماعي.

من أجل السير الحسن للبورصة سعى المشرع الجزائري إلى توفير حماية فعالة لها بغية جعلها الوسيلة الأكثر جذبا للمستثمرين، وكذا ضمان عدم استغلالهم من قبل مرتكبي الجرائم للحصول على ثروة غير مشروعة، وهذا مادفع المشرع بالتدخل بكبح كافة هذه الممارسات التي تقع في البورصة ووضع عقوبات خاصة بها، وقد سن ترسانة من القوانين والمراسيم والتنظيمات التي تأطر بورصة الأوراق والمالية ومن أهمها المرسوم التشريعي 10-93 المؤرخ في 23/05/1993 المتعلق ببورصة القيم المنقولة والقوانين المعدلة له. توصلنا من خلال هذه الدراسة للنتائج والاقتراحات الآتية:

#### النتائج:

- ✓ جاءت بورصة الجزائر كنتيجة حتمية لسلسلة الإصلاحات التي خاضتها البلاد من سنة 1980 بعد الأزمة الاقتصادية الناتجة عن انخفاض أسعار البترول.
- ✓ اختلاف العلماء حول تقديم تعريف للبورصة، وذلك راجع إلى اختلاف مشاربهم الفكرية إذ ظهرت العديد من المفاهيم في هذا المجال.
- ✓ بالنسبة للمشرع الجزائري جاء بطريقة واضحة دون أي غموض في تقديمه تعريفا للبورصة.
- ✓ تتمتع البورصة بمجموعة من الوظائف، ولكن الأهم منها الاقتصادية والمالية التي تستجيب للإسهام في عمليات الاستثمار والتنمية.
- ✓ البورصة هي ضرورية لتطوير لاقتصاد أي دولة.
- ✓ من أهداف بورصة القيم المنقولة الوصول لاقتصاد مبني على الشفافية وإعطاء الثقة للمدخرين والمستثمرين على حد سوي.

- ✓ جرم المشرع الجزائري كل الأعمال التي من نشأتها المساس ببورصة القيم المنقولة وذلك من خلال المرسوم التشريعي 93-10 المعدل والمتمم للقانون 03-04 من بين هذه الجرائم:
- ✓ \_ جريمة استغلال معلومات إمتيازية غير معلنة.
- ✓ \_ جريمة نشر معلومات خاطئة ومضللة.
- ✓ \_ جريمة التلاعب بالأسعار في سوق القيم المنقولة.
- ✓ تشديد المشرع على ضرورة حماية البورصة بشقيها المدني الإداري والجزائي.
- ✓ جرائم البورصة تتميز عن غيرها من الجرائم العادية ومعظمها لا يتطلب نتيجة إجرامي، كونها جرائم شكلية من جرائم الخطر.

#### الاقتراحات:

- ✓ العمل على إرساء ثقافة بورصية، والعمل على زيادة الادخار والاستثمار من الأفراد والشركات.
- ✓ العمل بنظام الحوافز والامتيازات بأنواعها المختلفة وتخفيف القيود على الاستثمار.
- ✓ توفير بيئة اقتصادية ملائمة وتطوير معايير الشفافية والإفصاح المالي.
- ✓ إعادة النظر في شروط الإدراج في البورصة، وإصلاح القوانين المنظمة للشركات.
- ✓ فتح الاحتكاك مع الأسواق العالمية لتسهيل انتقال المعلومات والنظم بينها.
- ✓ تفعيل الاجتهادات القضائية في سن السوابق القضائية التي يمكن الاستفادة منها لسد فراغ القانوني نظرا لحدثة الموضوع.
- ✓ إعطاء المعلومات من اللجان المنظمة للبورصة للمشرع الجزائري بكل السلوكيات التي تمس بسلامة المعاملات والتعاملات على مستوى البورصة بصورة دورية.
- ✓ زيادة الإطار الرقابي والإشرافي علي عمليات السوق.
- ✓ إعلام المستثمرين والمتعاملين الاقتصاديين بدور بورصة القيم المنقولة في الاقتصاد الوطني بمختلف الوطن.
- ✓ ضرورة إعادة النظر والبحث في أسباب تخلف بورصة الجزائر عن البورصات العالمية.

## قائمة المصادر والمراجع



❖ قائمة المراجع:

☞ أولاً: المصادر:

1- النصوص التشريعية:

- المرسوم التشريعي 93-10 المؤرخ في 23/05/1993 المتعلق ببورصة القيم المنقولة .
- القانون 04/03 المؤرخ في 17/02/2003 يعدل المرسوم التشريعي 93/10 المتعلق بالبورصة، جريدة رسمية عدد 11، الصادرة بـ 19/02/2003
- قانون العقوبات رقم 66/156 المؤرخ في 8 يونيو 1966 الصادر في الجريدة الرسمية عدد 49، الصادرة بتاريخ 11/06/1966 المعدل والمتمم.
- قانون 23-04 مؤرخ في 10 ربيع الثاني عام 1445 الموافق 25 أكتوبر 2023، يتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 05.

2- النصوص التنظيمية

- نظام رقم 15-01 مؤرخ في 2 يونيو 2015 يتعلق بلجنة تنظيم عمليات بورصة ومراقبتها ج رسمية عدد 55 الصادر بتاريخ 21-10-2016.

3- القوانين الأجنبية

- الأمر رقم 67-833 المؤرخ في 28-9-1967 المتعلق ببورصة القيم المنقولة والإشهار في فرنسا، المعدل والمتمم بالقانون 96/597 المؤرخ في 20 يوليو 1993.

☞ ثانياً: المراجع:

1- الكتب:

- أحسن بوسقيعة، الوجيز في القانون الجنائي الخاص، الجزء الثاني، د.ط، دار هومة للنشر، الجزائر، 2003.
- سيف إبراهيم المصاورة، تداول الأوراق المالية الحماية الجزائرية، دار الثقافة للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الأردن، 2012.
- خالد أحمد سيف الشعراوي، الإطار القانوني لعمليات التداول في البورصة، جامعة المنصورة الإسكندرية، دار جامعة الجديدة، 2015.
- شمعون شمعون، البورصة (بورصة الجزائر)، الطبعة الأولى، دار هومة، الجزائر، 2005.
- صلاح سيد جودة، بورصة أوراق مالية علميا- عمليا، الطبعة الأولى، مكتبة ومطبعة الإشعاع الفنية، الإسكندرية، 2000.

• عبد الرسول محمد فاروق، الحماية الجنائية لبورصة الأوراق المالية، الطبعة الأولى، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، مصر، 2007.

• منير بوريشة، المسؤولية الجنائية للوسطاء الماليين في عمليات البورصة، الطبعة 2007، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، مصر، 2007.

## 2- المقالات:

• وردة شرف الدين، جرائم بورصة القيم المنقولة في التشريع الجزائري أشكالها والعقوبات المقررة لها، مجلة الاجتهاد القضائي، مج 8، ع 11، 2016.

• بن تركي ليلي، الجرائم الواقعة على البورصة في التشريع الجزائري، حوليات جامعة الجزائر 1، العدد 32، الجزء الثالث، الجزائر، 2018.

• علي قطشة، محمد طيبي، جرائم البورصة في التشريع الجزائري، مجلة حقائق للدراسات النفسية والاجتماعية، مج 8- عدد 11، الجزائر، 2018.

• جلاب شافية، الحماية الجزائرية لبورصة الأوراق المالية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه، كلية الحقوق والعلوم السياسية، قسم الحقوق، جامعة العربي التبسي، تبسة، الجزائر، 2021.

• نسرين بيلامي، تأثير مبدأ المساواة على حق المساهمين في البورصة، المجلة الأكاديمية للبحوث القانونية والسياسية، مجلد السادس، العدد الأول، تلمسان، الجزائر، 2022.

• محفوظ جبار، أداء بورصة الجزائر، مجلة معهد العلوم الاقتصادية، الطبعة 12، العدد 01، 2008.

• يسمينة ريحاني، بورصة القيم المنقولة آلية لتمويل المؤسسة الاقتصادية، المجلة الجزائرية للعلوم القانونية، السياسية، والاقتصادية، مجلد 57، عدد 2، 2020.

• صلاح الدين بن خليفة، تداول الأسهم من البورصة، المجلة الجزائرية للحقوق والعلوم السياسية، العدد 3، 2017.

• بن معاوي سميحة، دراسة تحليلية لأثر إدراج المؤسسات في بورصة الجزائر على أدائها المالي، حالة شركة FNCARouIBA، مجلة دراسات اقتصادية، جامعة الجلفة، مجلد 18، عدد 1، الجزائر، 2020.

أ- الرسائل الجامعية:

1- رسائل الدكتوراه:

• عيواج مختار، بورصة الأوراق المالية ودورها في خصوصية المؤسسات الاقتصادية العمومية- دراسة حالة الجزائر-، رسالة لنيل درجة دكتوراه في علوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، 2013.

- جلاب شافية، الركن المعنوي في جرائم البورصة، مجلة الاجتهاد للدراسات القانونية الاقتصادية، جامعة العربي التبسي، المجلد 8، العدد 4، تبسة، الجزائر 2019.
- سليمان صبرينة، جرائم البورصة، أطروحة دكتوراه، كلية الحقوق والعلوم السياسية، قسم الحقوق، جامعة مولود معمري، تيزي وزو، 23 ماي 2018.

## 2- مذكرات الماستر:

- بسمة قواجلية، جرائم البورصة، مذكرة تكميلية مقدمة لنيل شهادة الماستر قانون جنائي للأعمال، كلية الحقوق والعلوم السياسية جامعة العربي بن مهيدي أم البواقي، 2014-2015.
- طويل خليفة، جرائم البورصة في التشريع الجزائري، مذكرة ماستر، تخصص قانون أعمال، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2018-2019.
- نويوى منى، نصرى فاطمة الزهراء، التنظيم القانوني لجرائم البورصة في التشريع الجزائري، مذكرة ماستر، كلية الحقوق وع س، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2022.
- إيمان عثمانى، حسنية زيات، الجرائم المتعلقة بالبورصة في التشريع الجزائري، مذكرة لاستكمال نيل شهادة ماستر قانون أعمال، كلية حقوق وعلوم سياسية، قسم قانون خاص، ص16، 2020-2021.
- شريط حمزة، جرائم البورصة في التشريع الجزائري، مذكرة ماستر، تخصص قانون جنائي، كلية الحقوق والعلوم السياسية، قسم الحقوق، جامعة تبسة، 2014.
- بوغرارة عبد الرزاق، صخري مراد، النظام القانوني للبورصة في الجزائر، مذكرة مكملة لنيل متطلبات شهادة ماستر أكاديمي قانون الشركات، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، 2017-2018.
- جيني فريدة، زعباط صورية، مساهمة البنوك التجارية في تنشيط بورصة الأوراق المالية-دراسة تجارب عربية-، مذكرة مقدمة لنيل شهادة ماستر علوم اقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وتسيير، جامعة محمد صديق بن يحي جيجل، 2020.
- حاج علي نصيرة، جرائم البورصة في التشريع الجزائري، مذكرة ماستر، كلية الحقوق والعلوم السياسية، قسم الحقوق، جامعة مولود معمري، تيزي وزو، 2018/2019.

## ج- المداخلات:

### 1- المطبوعات:

- بلعزام مبروك، مطبوعة في مقياس عمليات البورصة، مقدمة لطلبة سنة ثانية ماستر، كلية حقوق وعلوم سياسية، قسم الحقوق، جامعة محمد لمين دباغين، سطيف، 2020-2021.

- حسام بوحجر، مطبوعة في مقياس القانون الجنائي للأعمال، مقدمة لطلبة سنة أولى ماستر، تخصص قانون أعمال، كلية الحقوق والعلوم السياسية، قسم الحقوق، جامعة 08 ماي 1945، قالمة 2020-2021.
- براق محمد، بورصة الجزائر والشروط الأساسية لنجاحها، أستاذ مكلف بالدروس، المدرسة العليا للتجارة الجزائر.
- بلقاسم لنده، مطبوعة في مقياس بورصة الأوراق المالية، جامعة الجزائر3، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية والتسيير، 2020-2021.
- قرواش رضوان، مطبوعة في مقياس قانون بورصة القيم المنقولة، مقدمة لطلبة سنة ثالثة حقوق، جامعة محمد لمين دباغين، كلية الحقوق والعلوم السياسية، قسم الحقوق، 2013-2014/2014-2015.

# فهرس المحتويات





1.....	مقدمة.....
6.....	الفصل التمهيدي: الإطار المفاهيمي والتنظيمي للبورصة.....
7.....	المبحث الأول: ماهية البورصة.....
7.....	المطلب الأول: مفهوم البورصة.....
7.....	الفرع الأول: تعريف البورصة وأنواعها.....
14.....	الفرع الثاني: وظائف البورصة وأهميتها.....
17.....	المطلب الثاني: الأطراف المتدخلة في البورصة.....
17.....	الفرع الأول: الوسطاء الماليون في البورصة.....
18.....	الفرع الثاني: المتعاملون في البورصة.....
19.....	المبحث الثاني: الضوابط القانونية للبورصة.....
20.....	المطلب الأول: شروط إدارة بورصة الجزائر.....
20.....	الفرع الأول: شروط قيام البورصة.....
21.....	الفرع الثاني: شروط الإدراج في بورصة الجزائر.....
23.....	المطلب الثاني: الإجراءات القانونية للإدراج في البورصة.....
23.....	الفرع الأول: الإجراءات التنظيمية للدخول في البورصة.....
25.....	الفرع الثاني: إجراءات شطب القيم المنقولة.....
27.....	ملخص الفصل التمهيدي.....
29.....	الفصل الأول: جرائم البورصة.....

المبحث الأول: جريمة استعمال معلومات إمتيازية غير معلنة.....	30
المطلب الأول: الأساس القانوني والعلة من التجريم.....	30
الفرع الأول: الأساس القانوني.....	30
الفرع الثاني: العلة من التجريم.....	31
المطلب الثاني: أركان الجريمة.....	33
الفرع الأول: الركن الخاص لجريمة استعمال إمتيازية غير معلنة.....	33
الفرع الثاني: الأركان العامة لجريمة استعمال معلومات إمتيازية غير معلنة.....	37
المبحث الثاني: جريمة نشر معلومات خاطئة ومضللة .....	42
المطلب الأول: الأساس القانوني والعلة من التجريم.....	42
الفرع الأول: الأساس القانوني.....	42
الفرع الثاني: العلة من التجريم.....	45
المطلب الثاني: أركان الجريمة.....	46
الفرع الأول: الركن المادي.....	46
الفرع الثاني: الركن المعنوي.....	49
المبحث الثالث: جريمة التلاعب بالأسعار في سوق القيم المنقولة.....	51
المطلب الأول: الأساس القانوني والعلة من التجريم.....	51
الفرع الأول: الأساس القانوني.....	51
الفرع الثاني: العلة من التجريم.....	53

54.....	المطلب الثاني: أركان الجريمة.....
54.....	الفرع الأول: الركن المادي.....
56.....	الفرع الثاني: الركن المعنوي.....
57.....	خلاصة الفصل الأول.....
59.....	الفصل الثاني: الإجراءات والعقوبات المقررة في مجال جرائم البورصة.....
60.....	المبحث الأول: قمع جريمة استعمال معلومات إمتيازية غير معلنة.....
60.....	المطلب الأول: الجزاءات المقررة.....
60.....	الفرع الأول: العقوبات الجزائية.....
61.....	الفرع الثاني: العقوبات الإدارية.....
61.....	المطلب الثاني: مسألة الاختصاص.....
62.....	المبحث الثاني: قمع جريمة نشر معلومات خاطئة ومضللة.....
62.....	المطلب الأول: الجزاءات المقررة.....
62.....	الفرع الأول: العقوبات الجزائية.....
63.....	الفرع الثاني: العقوبات الإدارية.....
64.....	المطلب الثاني: حالة تعدد الأوصاف.....
66.....	المبحث الثالث: قمع جريمة التلاعب بالأسعار في سوق القيم المنقولة.....
66.....	المطلب الأول: الجزاءات المقررة.....
66.....	الفرع الأول: العقوبات الجزائية.....
67.....	الفرع الثاني: العقوبات الإدارية.....

المطلب الثاني: مسألة تعدد الأوصاف.....68

خلاصة الفصل الثاني.....69

الخاتمة.....71

قائمة المصادر والمراجع .....74

فهرس المحتويات.....79

## ملخص الدراسة:

تهدف هذه الورقة البحثية إلى إلقاء الضوء على الجرائم الواقعة في البورصة، وأثرها على ثقة المستثمرين، حيث أنه كلما تطورت البورصة وأتسع مجالها وزاد عدد المتعاملين فيها، كلما تفاقمت معها المخاطر التي تتجر عن السلوكيات غير المشروعة التي تمارس من طرق المحتالين قصد تحقيق الربح بمختلف الطرق حتى وإن كانت لا تتماشى مع القانون.

المشرع الجزائري درس البورصة من جانبين، الجانب الاقتصادي من جهة والجانب القانوني من جهة أخرى، حيث قام بتحديد جملة من الصور الإجرامية، ووضع لها عقوبات جزائية ردية بمختلف أنواعها، وأخرى إدارية ومدنية التي تأخذ مثلا شكل الإنذار أو التوبيخ أو سحب الاعتماد لردع هذه الأفعال. وهذا كله من أجل توفير الحماية الكافية للبورصة والمتعاملين فيها والعمل على بيئة تسودها الطمأنينة والثقة لدى المستثمرين، وبالتالي التمكن من المجال البورصي ونجاحه.

الكلمات المفتاحية: جرائم البورصة، الجزاءات الإدارية، الأوراق المالية، ثقة المستثمرين، المعلومات الخاطئة، المعلومات الامتيازية، شفافية، العقوبات الجزائية.

### **Abstract:**

This research paper aims to shed light on crimes occurring in the stock market, and their impact on investor confidence, as the more the stock market develops, expands its scope, and increases the number of dealers in it, the more risks that result from illegal behaviors practiced by fraudsters in order to achieve profit in various ways become exacerbated. Even if it is not in line with the law.

As for the Algerian legislator, he studied the stock market from two aspects: the economic aspect on the one hand and the legal aspect on the other hand, where he identified a number of criminal forms, and set for them deterrent penal penalties of various types, and other administrative and civil penalties that take, for example, the form of a warning, reprimand, or withdrawal of accreditation to deter these crimes. Actions.

All of this is in order to provide adequate protection for the stock exchange and its dealers, and to work on an environment of reassurance and confidence among investors, thus achieving mastery and success in the stock market field.